

TAMPEREEN YLIOPISTO  
Johtamiskorkeakoulu

# **SISÄISEN VALVONNAN RAPORTOINTI VALTIONYHTIÖISSÄ**

Tilintarkastuksen ja arvioinnin maisteriohjelma  
Julkinen talousjohtaminen  
Pro gradu -tutkielma  
Marraskuu 2014  
Ohjaaja: Jarmo Vakkuri  
Aapo Kiljunen

## TIIVISTELMÄ

Tampereen yliopisto	Johtamiskorkeakoulu; julkinen talousjohtaminen
Tekijä:	KILJUNEN, AAPO
Tutkielman nimi:	Sisäisen valvonnan raportointi valtionyhtiöissä
Pro gradu -tutkielma:	71 sivua
Aika:	Marraskuu 2014
Avainsanat:	Sisäinen valvonta, valtionyhtiö, omistajapolitiikka, Corporate Governance

---

Viime vuosina tapahtuneet väärinkäytökset ja tilinpäätösskandaalit sekä valtionyhtiöiden eettiset ongelmat ovat tuoneet tarpeen yritysten sisäisen valvonnan tarkastelulle. Tapaukset hankintojen kilpailutuksien laiminlyömisistä, sekä omaa etua ajavat konsultointisopimukset ovat herättäneet keskustelua hyvästä johtamis- ja hallintotavasta. Jotta tapauksilta tulevaisuudessa välttyttäisiin, olisi tärkeää saada Corporate Governance -käytännöt toimiviksi jokaiseen valtionyhtiöön. Tämän tutkimuksen tarkoituksena on selvittää, kuinka sisäinen valvonta suoritetaan valtionyhtiöissä, eli kuinka yhtiöt noudattavat hyvän hallintotavan -periaatteita ja raportoivat niistä. Toisena tavoitteena on selvittää, vaikuttaako valtion omistususuus sisäisen valvonnan suositusten noudattamiseen. Valtionyhtiöihin liittyy erityispiirteitä omistuspohjasta johtuen, joten tämä tekee niistä mielenkiintoisen tutkimuskohteen. Veronmaksajien rahoja käytetään valtion omistajaohjaukseen, joten läpinäkyvyyden tulee olla moitteetonta. Toisaalta valtionyhtiöt toimivat liiketoimintaympäristössä globaalisti kilpailun alla, joten niiden tulisi olla myös kannattavia. Mielenkiintoista on myös se, ovatko omistajapolitiittiset tavoitteet ristiriidassa valtionyhtiöiden liiketoiminnallisten tavoitteiden kanssa?

Tutkimus on jaettu kahteen toisiaan tukevaan osaan. Ensin määritellään olennaiset käsitteet kirjallisuuskatsauksen avulla ja sen jälkeen selvennetään, mitä regulaatiota ja omistajaohjauksen linjauksia sisäisen valvonnan järjestämisestä on valtio omistajana antanut valtionyhtiöille. Näiden avulla arvioidaan sisäisen valvonnan periaatteet ja tavoitetaso valtion eri omistususuuksien omaavissa yhtiöissä. Tämän jälkeen tutkitaan empiirisesti valtionyhtiöiden vuosittaisista raporteista onko sisäisen valvonnan vaatimusten ja suositusten noudattaminen riittävällä tasolla. Tutkimuksen perusteella voidaan sanoa, että valtio omistajana noudattaa hyvin Corporate Governance -periaatteita sisäisen valvonnan osalta ja pyrkii jatkuvasti kehittämään hyvän johtamis- ja hallintotavan käytäntöjä. Etenkin lisääntynyt läpinäkyvyys on ollut nähtävissä.

Valtion pörssiyhtiöt raportoivat sisäisen valvonnan tilastaan, jo sääntelystä johtuvista syistä hyvin. Listaamattomissa valtionyhtiöissä noudatetaan vähimmäisvaatimuksia moitteettomasti, mutta sisäisen valvonnan suositusten vapaaehtoinen noudattaminen on yhtiökohtaista. Suositusten noudattamiseen vaikuttaa eniten yhtiön koko, toimiala ja yhtiön eettinen ympäristö. Omistajaohjauksen keskitäminen valtioneuvoston kansliaan selventää hallinnollista työnjakoa, mutta erityistehtävayhtiöiden omistuksen allokointi vastaavan ministeriön alle voi tuoda päämies-agentti ongelmia. Valtionyhtiöiden sisäisen valvonnan tila vaatisi tilintarkastajien ja sisäisten tarkastajien työpapereiden tarkastelua, tällä tutkimuksella saatiin kuitenkin selville sisäisen valvonnan monitahoinen raportointi valtionyhtiöissä.

## SISÄLLYS

1 JOHDANTO .....	5
1.1 Aihevalinnan taustat .....	5
1.2 Tutkimuksen tavoite .....	7
1.3 Keskeiset käsitteet .....	7
1.4 Rajaukset.....	8
2 TUTKIMUSMENETELMÄT .....	9
2.1 Tutkimusote .....	9
2.2 Tutkimuksen rakenne .....	10
2.3 Aikaisempi tutkimus.....	11
3 TEOREETTINEN VIITEKEHYS .....	12
3.1 Agenttiteoria .....	12
3.1.1 Agenttiteorian toteutuminen valtionyhtiöissä .....	13
3.1.2 Agenttiteoria sääntelyn perusteena .....	14
3.3 Hyvä johtamis- ja hallintotapa .....	14
3.3.1 Corporate Governancen määritelmä.....	14
3.3.2 Corporate Governancen osatekijät .....	15
3.3.3 Corporate Governance Suomessa .....	18
3.3.4 Sisäinen valvonta hyvässä johtamis- ja hallintotavassa.....	20
3.3 Sisäinen valvonta.....	22
3.3.1 COSO .....	24
3.3.2 COSO-ERM.....	27
3.3.3 Sisäinen tarkastus.....	28
3.3.4 Riskienhallinta.....	30
4 VALTION OMISTAJAPOLITIikka .....	32
4.1 Omistajaohjauksen periaatteet .....	33
4.2 Omistajaohjauksen valvonta .....	35
4.3 Eri intressien valtionyhtiöt.....	36
4.3.1 Markkinaehtoisesti toimivat yhtiöt .....	37
4.3.2 Erityistehtävää hoitavat yhtiöt .....	38
4.3 Sisäisen valvonnan omistajaohjaus .....	40
4.3.1 Listatut yhtiöt .....	42
4.3.2 Valtioenemmistöiset yhtiöt .....	43
4.3.3 Valtion osakkuusyhtiöt.....	44
5 SISÄISEN VALVONNAN RAPORTOINTI VALTIONYHTIÖISSÄ .....	45
5.1 Omistususuus yli 50,1 % .....	47
5.1.1 Itella Oyj .....	47
5.1.2 Arctia Shipping Oy .....	49
5.2 Omistususuus 30,1 – 50 %.....	51
5.2.1 Rautaruukki Oyj .....	51
5.2.2 Ekokem Oy Ab.....	54
5.3 Omistususuus 10 – 30 %.....	56
5.3.1 Telia Sonera Oyj Ab .....	57
5.3.3 Gasum Oy.....	59
5.4 Yhtiökohtainen vertailu .....	62
6 YHTEENVETO JA PÄÄTELMÄT .....	64
LÄHTEET .....	69

## **TAULUKOT**

Taulukko 1 Itella Oyj:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2011

Taulukko 2 Itella Oyj:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2012

Taulukko 3 Itella Oyj:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2013

Taulukko 4 Arctia Shipping Oy:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2011

Taulukko 5 Arctia Shipping Oy:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2012

Taulukko 6 Arctia Shipping Oy:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2013

Taulukko 7 Rautaruukki Oyj:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2011

Taulukko 8 Rautaruukki Oyj:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2012

Taulukko 9 Rautaruukki Oyj:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2013

Taulukko 10 Ekokem Oy Ab:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2011

Taulukko 11 Ekokem Oy Ab:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2012

Taulukko 12 Ekokem Oy Ab:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2013

Taulukko 13 TeliaSonera Oyj Ab:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2011

Taulukko 14 TeliaSonera Oyj Ab:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2012

Taulukko 15 TeliaSonera Oyj Ab:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2013

Taulukko 16 Gasum Oy:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2011

Taulukko 17 Gasum Oy:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2012

Taulukko 18 Gasum Oy:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2013

Taulukko 19 Vertailu valtion pörssiyhtiöiden sisäisen valvonnan raportoinnista

Taulukko 20 Vertailu valtion tavallisten yhtiöiden sisäisen valvonnan raportoinnista

## **KUVIOT**

Kuvio 1 Sisäisen valvonnan COSO-viitekehys

Kuvio 2 Kokonaisvaltainen sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan viitekehys COSO-ERM

# 1 JOHDANTO

Ensimmäisessä luvussa avataan aihevalinnan taustoja, kuten miksi aihe on ajankohtainen ja kiinnostava tutkia. Sen jälkeen kuvataan tutkimuksen tavoite ja mihin haasteisiin sillä pyritään vastaamaan. Seuraavaksi määritellään tutkimuksen keskeiset käsitteet ja lopuksi lyhyesti tutkimuksen rajaukset.

## 1.1 Aihevalinnan taustat

Valtionyhtiöt ovat parin viime vuoden aikana olleet negatiivisessa kontekstissa median uutisoinnissa. Valtionyhtiöiden johdon palkkiot, asuntokaupat ja yhteistyösopimukset sekä omistajaohjaus ovat olleet otsikoissa turhan usein. Valtion sataprosenttisesti omistama Arctia Shipping sponsoroi hallituksensa puheenjohtajan urheiluseuraa. (Yle 23.10.2013, [www.yle.fi](http://www.yle.fi).) Tapaus osoitti, että oman edun tavoittelijoita voi löytyä valtionyhtiöiden johdosta, kuten myös Finnairin ja Ilmarisen välisessä asuntokaupassa. Finnairin toimitusjohtaja Vehviläinen myi 2011 arvoasuntonsa korkeaan hintaan eläkevakuutusyhtiö Ilmariselle, jonka toimitusjohtaja Sailas on Finnairin hallituksen puheenjohtaja. Asia meni melkein syyteharkintaan asti. (Taloussanomat 10.9.2012, [www.taloussanomat.fi](http://www.taloussanomat.fi).) Julkisen intressin myötä valtionyhtiöiden toimet ovat aina suurennuslasin alla ja sen vuoksi toiminnan läpinäkyvyyttä ja tilivelvollisuutta painotetaan enemmän kuin tavallisissa yhtiöissä. Viesti kansalaisille median välityksellä sisäisen valvonnan onnistumisesta ei siis aina ole hyvää, joten siitä tuli motiivi tutkia aihetta tarkemmin. Uutisoinnilta välttyttäisiin jos valtionyhtiöiden sisäinen valvonta olisi asianmukaista ja omistajaohjauksessa kiinnitettäisiin siihen enemmän huomiota.

Sisäinen valvonta on tullut yhä tärkeämmäksi osaksi yhtiöiden hallintoa viime vuosina. Aikaisemmin sisäinen valvonta järjestettiin tilintarkastuksen ohessa ja se oli hyvin pitkälti kirjanpidollista tarkastusta, sekä toiminnan pistokokeita väärinkäytöksiin löytämiseksi. Myöhemmin sisäinen valvonta muotoutui prosessiksi, joka toimii yhteistyössä hallituksen, johdon ja muun henkilöstön kanssa. Sen tavoitteena on toiminnan tehokkuus, raportoinnin luotettavuus sekä lakien ja sääntöjen noudattaminen. Pyrkimyksenä on siis lisäarvon tuottaminen. (Koivu ym. 2006, 20 – 46.) Useat tilinpäätös-skandaalit ovat tuoneet tarvetta valvontaperiaatteiden yhtenäistämiseksi ja valvonnan korostamiselle yhtiöissä. Myös muutokset liiketoimintaympäristössä ovat tuoneet tarpeen sisäisen valvonnan käytäntöjen yhtenäistämiseksi. Globalisaatio tuo haasteita yhtiöiden sidosryhmille, koska Suomesakin yhä useamman yhtiön omistajana on ulkomaalaisia. Näin ollen sisäisen valvonnan järjestämi-

sessä tarvitaan kansainvälisesti tunnettu viitekehys, jota noudatetaan. Hyvä johtamis- ja hallintotapa eli Corporate Governance -suositus ja sisäisen valvonnan viitekehys COSO-malli ovat vastanneet tähän tarpeeseen.

Valtionyhtiöistä mielenkiintoisen tutkimuskohteen tekee niiden luonne. Ellei yhtiö hoida jotain erityistehtävää kuten alkoholin myyntiä, niin se toimii kilpailullisilla markkinoilla voittoa tavoitellen. Valtionomistusten yhtiömuoto on muuttunut historian saatossa yhä joustavampaan suuntaan, jossa operatiivinen johto saa vapaasti päättää liiketoiminnan linjoista. Valtionomistus ei ole enää kytketty virastojen ja liikelaitosten kautta talousarvioon, vaan kehitys on tuonut valtionyhtiöitä, jotka toimivat vapaasti markkinoilla, täten myös omistajaohjauksen merkitys on kasvanut. Valtio vaikuttaa yhtiöihin hallitustyöskentelyn kautta, pitäen huolta strategisista tavoitteista ja liiketoiminnan linjoista. Valtionyhtiöt saavat toimia hyvin vapaasti jos niitä vertaa esimerkiksi valtion liikelaitoksiin, joka oli valtiohallinnon edellinen yhtiöiden omistusmuoto. Valtioenemmistöisillä yhtiöillä tarkoitetaan yhtiöitä, jossa valtiolla on enemmistö äänivallasta. Valtio omistaa yli 50 % kolmesta suuresta pörssi-yhtiöstä ja ne ovat; Fortum, Neste Oil ja Finnair. Kaupankäynnin kohteena olemisen tuo toki liisävaatimuksia yhtiöiden raportointiin, sisäiseen valvontaan ja riskienhallintaan. Pörssissä toimivia valtionyhtiöitä on 14 ja julkisia, noteeraamattomia julkisia yhtiöitä yhdeksän. Valtio on omistajana yhteensä 59 yhtiössä.

Valtion omistajaohjauksessa tapahtuneet muutokset ovat olleet myös uutisoinnin kohteena ja antaneet sekavan kuvan valtion omistajaohjauksesta. Omistajaohjauksen entinen ministeri Heidi Hautala erosi tehtävästään uhkailtuaan Arctia Shippingin toimitusjohtajaa erottamisella, mikäli yhtiö ei luovut rikosilmoituksesta Greenpeacea vastaan. (Helsingin Sanomat 11.10.2013, [www.hs.fi](http://www.hs.fi).) Vastaavan ministerin puoluekannanotot eivät saisi vaikuttaa päätöksiin, mutta näin kuitenkin kävi. Onkin mielenkiintoista tutkia, minkälainen on valtion omistajapolitiikka ja onko omistajaohjaus riittävällä tasolla? Osakeyhtiölaissa sanotaan että yrityksen tavoitteena on voiton tuottaminen omistajille, eli valtionyhtiöiden tapauksessa valtiolle. Niinpä kaikki toimet tulisi tähdätä tähän päämäärään, kuitenkin lakeja ja säädöksiä noudattaen ja sisäisestä valvonnasta huolehtien. Valtionyhtiöille on olemassa erilaisia tavoitteita niiden tarkoitusperän mukaisesti, kuten Talvivaaralla nykyisin isona paikallisena työllistäjänä, joten on mielenkiintoista tutkia kulkevatko sisäisen valvonnan tavoitteet yhteydessä omistajapoliittisten tavoitteiden kanssa.

## 1.2 Tutkimuksen tavoite

Tutkimuksella pyritään saamaan selville, mitä sisäisen valvonnan kansainvälisen viitekehyksen osalueita painotetaan Suomen omistajaohjauksen vaatimuksissa valtionyhtiöille ja kuinka valtionyhtiöt noudattavat näitä vaatimuksia. Hallitus määrittelee sisäiset valvontajärjestelmät ja johto vastaa valvontajärjestelmien toteuttamisesta ja seurannasta. Onkin erittäin tärkeää että operatiivinen johto toimeenpanee hallituksen eli tässä tilanteessa valtion tahdon. Tutkimukseen otetaan sekä valtio-enemmistöisiä yhtiöitä sekä valtion osakkuusyhtiöitä, jolloin saadaan selville vaikuttaako omistusosuus valtionyhtiöiden sisäiseen valvontaan ja sen raportointiin.

Tavoitteena on selvittää, onko valtionyhtiöiden sisäisen valvonnan raportoinnin taso riittävää? Tässä analysoidaan sekä valtionyhtiöiden sisäisen valvonnan että valtionomistajaohjauksen riittävyys sisäisen valvonnan osalta. Tutkimuksella pyritään vastaamaan seuraaviin tutkimuskysymyksiin:

1. Vaikuttaako valtion omistusosuus sisäisen valvonnan järjestettävyyteen?
2. Noudattavatko valtionyhtiöt niille esitettyjä vaatimuksia?
3. Onko vuosina 2010 – 2012 havaittavissa parannusta ja yhtenäistämistä sisäisen valvonnan selonteoissa?
4. Onko sisäisen valvonnan omistajaohjaus riittävää?

Tavoitteena on myös arvioida suositusten ja lakien riittävyyttä. Ovatko omistajapoliittiset tavoitteet ajan tasalla, vai pitäisikö niitä päivittää.

## 1.3 Keskeiset käsitteet

Sisäisen valvonnan määritelmä muotoutuu pitkälti COSO -viitekehikon avulla, joka muodostaa kokonaisvaltaisen sisäisen valvonnan järjestelmän. Sisäinen valvonta määritellään organisaatiossa sellaisiksi menettely- ja toimintatavoiksi, joiden avulla pyritään varmistamaan toiminnan laillisuus ja tuloksellisuus. COSO-malli on ensimmäinen sisäisen valvonnan malli, joka on yleisesti tunnettu. Se esittää sisäisen valvonnan määritelmän ja osatekijät. Vuonna 1985 perustettu Treadway Commission on mallin takana ja sen tehtävä oli selvittää tekijät, jotka johtavat vilpilliseen taloudelliseen raportointiin. Sisäinen valvonta koostuu viidestä toisiinsa liittyvästä ja keskinäisessä suhteessa ole-

vasta osatekijästä, jotka ovat: valvontaympäristö, riskien arviointi, valvontatoimenpiteet, informaatio ja kommunikaatio sekä seuranta. (Ahokas 2012, 12.)

Valtioenemmistöisiksi yhtiöiksi kutsutaan niitä osakeyhtiöitä ja julkisia osakeyhtiöitä, joissa valtiolla on yli 50 % -osuus yhtiön kaikista osakkeista. Näin ollen valtio on enemmistöomistaja näissä yhtiöissä ja sillä on täysimääräinen päätäntävalta. Mielenkiintoiseksi asian tekee se aspekti, että näillä yhtiöillä on oma hallitus ja johto. Valtio on omistajana ja myötävaikuttaa yhtiöiden hallintoon ja toimintaperiaatteisiin äänioikeutta käyttämällä, mutta kuinka kaukana rajapinta kulkee hallituksen ja operatiivisen johdon välillä? Näistä yhtiöistä erityisen tekee se, että kyseessä on veronmaksajien rahoja. Tämän vuoksi on tarpeellista tutkia kuinka sisäinen valvonta on järjestetty. Valtion osakkuusyhtiöitä ovat ne yhtiöt, joissa valtion omistusosuus yhtiön osakekannasta ja omistuksen tuottama äänivalta ovat vähemmän kuin 50,1 prosenttia. ([www.valtionomistus.fi](http://www.valtionomistus.fi))

Corporate Governance määritellään arvopaperimarkkinayhdistyksen toimesta seuraavasti: ”Corporate Governancea on vaikea määritellä yksiselitteisesti, mutta yleensä sillä tarkoitetaan kuitenkin sellaista yhtiön hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää, joka määrittelee yritysjohtoon, eli hallituksen ja palkattujen johtajien roolin, velvollisuudet ja heidän suhteensa osakkeenomistajiin”. Toisin sanoen Corporate Governancella tarkoitetaan järjestelmää, jonka avulla yritystoimintaa johdetaan, kontrolloidaan ja valvotaan. Corporate Governance suosituksilla pyritään täydentämään lakisääteisiä menettelytapoja ja yhdistämään hallinnointi- ja ohjausjärjestelmiä globaalisti. Suomessa kyse on elinkeinoelämän itsesääntelystä. ([www.cgfinland.fi](http://www.cgfinland.fi)) Tämän tutkimuksen kannalta Corporate Governance voidaan tiivistetysti määritellä että se on hallituksen apu yritysjohtoon valvontaan.

## 1.4 Rajaukset

Empiirinen tutkimus kattaa sekä valtioenemmistöisiä yhtiöitä että vähemmistöosuuden yhtiöitä. Eli tutkimuksessa rajataan valtionyhtiöt kolmeen eri kategoriaan. Ensimmäisessä kategoriassa tarkastellaan valtioenemmistöisiä yhtiöitä, toisessa yhtiöitä joiden omistusosuus on 30 - 49,9 % ja kolmantena yhtiöt joiden omistusosuus 10 – 30 %. Jokaiseen kategoriaan otetaan tarkasteluun yksi pörssi-yhtiö ja yksi tavallinen yhtiö. Pörssiyhtiövertailu on siksi, että listayhtiöiden tulee noudattaa Corporate Governance -suositusta comply or explain -periaatteella, joten listayhtiöillä on velvollisuus noudattaa sisäisen valvonnan periaatteita. Rajauksella on tarkoitus saada selville sisäisen valvonnan järjestettävyyttä eri valtion eri omistussuhteilla.



## 2 TUTKIMUSMENETELMÄT

Kaikessa tieteellisessä ja myös kaikessa ihmistieteellisessä tutkimuksessa on paljon yhteisiä periaatteita, kuten pyrkimys loogiseen todisteluun sekä objektiivisuuteen siinä mielessä, että tutkijat nojaavat todistelussaan havaintoaineistoihinsa eivätkä subjektiivisiin mieltymyksiinsä tai omiin arvointresseihinsä. Toisaalta voidaan kyllä erottaa toisistaan kvalitatiivinen ja kvantitatiivinen analyysi, mutta niitä voi aivan hyvin soveltaa samassa tutkimuksessa ja saman tutkimusaineiston analysoinnissa. (Alasuutari 2011, 32.) Tässä tutkimuksessa tehdään empiirinen tutkimus valtionyhtiöiden sisäisen valvonnan raportoinnin tilasta. Tutkimusmenetelmänä käytetään kvalitatiivista tutkimusotetta, mutta siinä on myös hieman kvantitatiivisia piirteitä tulkinnan tueksi.

Tarkoitus on jatkaa Kandidaatin tutkielman pohdintoja empiirisestä näkökulmasta. Kandidaatin tutkielmassa tutkittiin seuraavia asioita: mitä ohjesääntöjä valtio on antanut valtionyhtiöille sisäisen valvonnan järjestämiseen ja kuinka valtionyhtiöt raportoivat omistajalleen eli valtiolle toimien onnistumisista? Sekä noudatetaanko Corporate Governance -suositusta valtionyhtiöissä? Mitkä ovat valvonnan tehtävät hyvässä hallinto- ja johtamisjärjestelmässä Suomessa? Nämä luovat hyvän pohjan Pro gradulle ja osasta näistä selvityksistä muodostuu myös tämän tutkimuksen perusta.

### 2.1 Tutkimusote

Tutkimusotetta voisi kutsua hermeneuttiseksi, tulkitsevaksi tutkimusotteeksi, jossa on tilastollisia piirteitä tulkinnan tueksi. Toisaalta, voidaan myös puhua multicase -tutkimuksesta, koska yhtiöitä tarkastellaan yksittäin eri ajanjaksoilla. Tamminen (1993) määrittelee tulkitsevan tutkimusotteen piirteiksi sen, että tutkimuksen tarkoitus on etsiä tapahtumille merkityksiä: miten ja miksi tietyt toimijat kokevat tietyt asiat tärkeäksi. Tutkimukseen sisältyy myös halu tutkia ilmiöitä inhimillisen toiminnan ja ajatusmaailman kautta. Tutkimuksessa havainnoidaan tapahtumia toteutuneen kehityksen valossa ja annetaan niille tiettyjä merkityssisältöjä. Tutkimusmenetelmänä tässä tutkimuksessa on tekstianalyysi- ja tulkinta yhtiöiden raporteista eli vuosikertomuksista, yritysvastuuraporteista ja sisäisen valvonnan selonteista. Nämä muodostavat yhdessä tutkimuksen empiirisen aineiston.

Teoreettista aineistoa tutkimukselle saadaan kirjallisuuden ja artikkeleiden kautta, josta saadaan lähteet keskeisten käsitteiden avaamiselle. Omistajaohjausyksikön raportit taas kertovat omistajapo-

liittista tavoitteista ja niiden tarkastelu antaa viitteitä kuinka valtio pyrkii sisäisen valvonnan järjestettävyyteen, niin valtioneuvalmistöisissä kuin valtion osakkuusyhtiöissä. Lainsäädäntö, valtioneuvoston periaatepäätös ja hallinnointikoodi taas antavat juridista aineistoa. Valtionyhtiöiden toimintakertomukset, Corporate Governance raportit ja sisäisen valvonnan selonteot sisältyvät puolestaan tutkimuksen empiiriseen aineistoon.

## 2.2 Tutkimuksen rakenne

Tutkimus jakaantuu kahteen osaan. Ensimmäisessä osassa syvennyään aiheen keskeisten ilmiöiden määrittelyyn. Teoreettinen viitekehys muodostuu sisäisen valvonnan määrittelystä kirjallisuuskatsauksen, ammattistandardien ja kansainvälisten artikkeleiden kautta. Valtion omistajapolitiikasta ja ohjauksesta löytyy valtioneuvoston kanslian kautta raportteja joita käyttämällä saa kuvan valtionyhtiöiden omistajapolitiikasta ja sisäisen valvonnan järjestämisestä näissä yhtiöissä. Tutkimuksen toinen osa koostuu empiirisestä tutkimuksesta. Empiria toteutetaan tarkastelemalla valtionyhtiöiden sisäisen valvonnan selontekoja vuosilta 2010 – 2012. Näistä selonteista tutkitaan noudattavatko yhtiöt sisäisen valvonnan viitekehystä ja järjestetäänkö yhtiöissä sisäistä tarkastusta.

Tutkimuksen teoreettisen viitekehysten pohjan muodostaa päämies-agentti-teoria, koska taustalla on valtion ja yhtiön johdon-suhde, jossa valtio on päämies ja yhtiön johto on agentti. Saako päämies agentin toteuttamaan sisäisen valvonnan haluamallaan tavalla? Toisaalta teoria voidaan myös ajatella kansalainen – valtio suhteella. Tämän voi ajatella siten, koska veronmaksajien rahoilla johdetaan valtionyhtiöitä. Päämies-agentti teoria on siis taustalla laajempänä teoriana. Lain kohdat, Corporate Governance -suositukset, valtioneuvoston periaatepäätös ja hallinnointikoodi sekä sisäisen valvonnan viitekehys muodostavat myös pohjaa teorialle.

Hyvä johtamis- ja hallintojärjestelmä luo pohjan myös hyvällä sisäisen valvonnan tasolle. Toisin sanoen jos yhtiö noudattaa kaikkia Corporate Governance -suosituksia ja raportoi siitä myös sisäisen valvonnan osa-alueelta, voidaan tehdä päätelmiä sisäisen valvonnan tasosta. Tässä tutkimuksessa ei varsinaisesti tutkita sisäistä tarkastusta, mutta se kuuluu olennaisena osana hyvään johtamis- ja hallintotapaan, joten jos yhtiö järjestää sisäistä tarkastusta on se merkki sisäisen valvonnan onnistumisesta. Aikaisempi tutkimus on hyvin paljon keskittynyt juuri hyvän johtamis- ja hallintotavan järjestettävyyteen, joten Corporate Governancesta riittää aikaisempaa tutkimusta, mutta sisäisen valvonnan tasosta ei tutkimuksia ole niin paljon.

## 2.3 Aikaisempi tutkimus

Valtionyhtiöt ovat melko suosittu tutkimuskohde niiden erityisluonteen vuoksi. Samoin viime vuosikymmenen aikana on myös tutkittu paljon Corporate Governance -suosituksen noudattamista yhtiöissä. Valtionyhtiöiden Corporate Governance -suosituksen noudattamista on tutkittu aikaisemmin, mutta pelkästään sisäisen valvonnan riittävyyttä ei ole tutkittu juurikaan. Sisäisen valvonnan tutkimukselle on siis tarvetta.

Vuonna 2000, juuri kun kansainväliset hyvää hallintapaa koskevat suosituksen olivat tulleet, Timo Kaisanlahti teki kauppaja ja teollisuusministeriön toimeksiannosta tutkimuksen valtionyhtiöiden kehittämistarpeista hyvää hallintotapaa koskevissa toimintaohjeissa. Matti Vuoria nimitettiin vuonna 2003 valtion omistajapolitiikan selvitysmieheksi ja hän sai tehtäväkseen valmistella ehdotuksen valtion omistajapolitiikan tavoitteista ja periaatteista, sekä tehdä ehdotuksia valtion omistajapolitiikan päätöksenteon selkeyttämisestä. Tästä syntyi valtion omistajapolitiikan selvitysmiesraportti, jossa otettiin myös Corporate Governance -toimintaperiaatteet vahvasti huomioon valtion omistajaohjauksessa.

Tampereen yliopistossa valtionyhtiöiden johtamis- ja hallintojärjestelmää on tutkinut Anni Mikkola vuonna 2008 ilmestyneessä Pro gradu -tutkielmassa. Tutkielman nimi on *Hyvä johtamis- ja hallintojärjestelmä listatuissa valtionyhtiöissä* ja tutkimuksen tavoite oli selvittää, noudattavatko valtionyhtiöt Suomen listatuille yhtiöille tarkoitettua Corporate Governance -suositusta verrattuna muihin listattuihin yhtiöihin. Tutkimuksessa tuloksia vertailtiin KPMG:n ja PwC:n vuonna 2005 tekemiin tutkimuksiin Corporate Governance -suosituksen noudattamisesta. Tutkimus otti siis kantaa sisäisen valvonnan suositukseen listatuissa valtionyhtiöissä. Valtion omistajaohjauksen valvonnasta ja raportoinnista eduskunnalle on tehty tutkimus vuonna 2011. Sen tekivät Lasse Oulasvirta, Jari Kankaanpää ja Jani Wacker eduskunnan tarkastusvaliokunnan toimeksiannosta. Tutkimuksen tavoitteeksi asetettiin selvittää eduskunnan roolia valtion omistajaohjauksen valvonnassa ja tuottaa tarkastusvaliokunnalle ehdotus raportointi- ja valvontamallista, jolla valiokunta voisi jatkossa valvoa valtion omistajaohjausta. Tutkimusta on siis tehty menneinä vuosina jonkin verran, mutta sisäisen valvonnan tilaan valtionyhtiöissä ei ole vielä pureuduttu, joka taas on tämän tutkimuksen tavoitteena.

### 3 TEOREETTINEN VIITEKEHYS

Tässä luvussa avataan tutkimuksen teoreettinen viitekehys ja keskeiset käsitteet. Tutkimuksessa tarkastellaan sisäisen valvonnan tarpeellisuutta yhtiön johdolle sekä päämies-agentti-teorian pohjalta valtiota omistajana ja yhtiöiden johtoa eriytettynä. Agenttiteorian avulla selvitetään sisäisen valvonnan tarvetta ja sen tehokkuutta nykypäivän haastavassa liiketoimintakentässä. Tarkoituksena on myös selvittää, miksi on tehty lakimuutoksia ja suosituksia hyvän johtamis- ja hallintojärjestelmän takeeksi.

#### 3.1 Agenttiteoria

Sisäisen valvonnan ja sisäisen tarkastuksen tarpeellisuutta ja olemassaoloa voidaan selittää taloustieteellisistä teorioista etenkin agenttiteorian avulla. Wattsin ja Zimmermanin (1983) mukaan agenttiteoria käsittelee kannustinongelmia yrityksissä, joissa omistus ja valvonta ovat eriytyneet. Agenttisuhteissa päämiehen (omistaja) ja agentin (johto) vallitsee eturistiriitoja, jotka aiheutuvat siitä, että sekä päämies että agentti toimivat omaa etuaan tavoitellen. Ilman toimivaa valvontaa on todennäköisempää, että agentti toimii vastoin päämiehen etua. (KTM 2006, 16.) Pienissä yhtiöissä joissa omistajat ovat myös yhtiön johdossa, ei vallitse eturistiriitoja. Toisaalta paras ja suorin tapa yhdistää johdon tavoitteet omistajien tavoitteisiin on antaa johdolle yhtiön osakkeita.

Johdon toimia omistajan edun vastaisesti kutsutaan agenttiteoriassa agenttiongelmiiksi. Näistä aiheutuu yritykselle kuluja, joita kutsutaan agenttikustannuksiksi. Jensen ja Meckling (1976) jakavat agenttikustannukset kolmeen luokkaan:

- valvontakustannuksiin
- sitouttamiskustannuksiin
- jäännöskustannuksiin

Valvontakustannukset aiheutuvat omistajille johdon toiminnan mittaamisesta ja tarkkailemisesta. Lisäksi johdon kontrolloiminen budjettirajoitteiden ja kannustinjärjestelmien avulla aiheuttaa kustannuksia. Sitouttamiskustannukset ovat menoja, jotka aiheutuvat muun muassa yrityksen ja johtajien välisistä sopimuksista, joissa rajataan tiettyjä asioita johdon toimivallan ulkopuolelle. Toisaalta

sitouttamiskustannukset voivat myös pienentää agenttiongelmia. Omistajat voivat luoda taloudellisia kannustimia johdolle, jos he toimivat niin kuin omistajat haluavat. Jäännöskustannukset muodostuvat jos johdon päätökset eivät ole valvonnasta ja sitouttamisesta huolimatta omistajien kannalta optimaalisia päätöksiä. Agenttiongelmien- ja kustannusten on todettu vaihtelevan eri yritysten välillä. (KTM 2006, 17.)

### **3.1.1 Agenttiteorian toteutuminen valtionyhtiöissä**

Agenttiteoria toteutuu nykypäivänä valtionyhtiöissä samalla tavalla kuin tavallisissa yhtiöissä, valtio omistajana haluaa, että johto eli agentit toimivat haluttujen linjojen mukaisesti. Aina näin ei kuitenkaan ole ollut. Aikaisemmin, vielä 2000-luvun taitteessa omistajaohjaus oli eriytetty monelle eri taholle, josta aiheutui jännitteitä hallinnonalojen välille, mikä ei edistänyt sen toimintaa. Aikaisemmin sama ministeri vastasi sekä valtionyhtiöiden omistajaohjauksesta että niihin kohdistuvista politiikkatoimista ja sääntelystä, regulaatiosta. (Ranki 2012, 137 – 141.) Tämä ei ollut ihanteellinen tilanne, koska samalla ministerillä oli sekä agentin että päämiehen rooli. Yksi merkittävimmistä ratkaisuista omistajaohjauksessa oli näiden eriyttäminen.

Hajautetut päämiehet eivät tieneet mikä oli omistajaohjauksen linja. Tästä seurasi epäselvyyksiä mitä sai tehdä ja mitä ei. Niinpä omistajaohjaus keskittyi yhteen paikkaan, jossa yksi päämies vastasi kaikkien markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden omistajaohjauksesta. Tämä tapahtui 2007, kun omistajaohjausosasto perustettiin valtioneuvoston kansliaan ja eri ministeriöiden alaisuuteen. Perustettiin myös työkalu nimeltä Solidium, joka pystyi seuraamaan tarkemmin markkinoiden toimintaa ja reagoimaan nopeammin osakekauppoihin. Valtionyhtiöt jaettiin kolmeen eri ryhmään intressiensä mukaan: strategisesti tärkeisiin, muutoin tärkeisiin ja niihin jotka toimivat normaaliehdoin markkinoilla. Tällöin päämiehet pystyivät ajamaan yhtiöiden etua paremmin, koska jos yhtiö ei toiminut normaalisti kilpailullisilla markkinoilla, niin omistajaohjaus tähtäsi sen yhteiskunnallisen tehtävän parantamiseen. Valtionomistuksen kehityskaari kahden vuosikymmenen aikana on ollut looginen ja kehitystä on tapahtunut, kun siihen on ollut tarvetta. Olennaisinta valtiolla päämiehen roolissa on, että valtio toimii johdonmukaisesti ja perustelee ymmärrettävästi.

### 3.1.2 Agenttiteoria sääntelyn perusteena

Berle ja Means (1932) pohtivat että erityisesti pörssiyrityksissä, joissa osakeomistus on levinnyt laajalle, osakkeenomistajien vaikutusmahdollisuudet ovat pienet eikä kenelläkään ole mahdollisesti suurta yksittäistä omistusta. Yksittäiset osakkeenomistajat eivät tässä tilanteessa mielellään käytä resurssejaan johdon valvontaan, koska he joutuvat jakamaan siitä koituvan hyödyn muiden osakkeenomistajien kanssa ja he pystyvät myymään osakkeet alentamatta kurssia. Johto pääsee tällöin toimimaan omavaltaisesti. Agenttiristiriitoja voidaan hieman kaventaa lainsäädännöllä ja kansainvälisillä Corporate Governance -suosituksilla. La Portan (1998) mukaan julkinen sektori vaikuttaa yrityksen toimintaan talouspolitiikan ja lainsäädännön kautta. Lainsäädännöllä voidaan myös vaikuttaa johtamis- ja valvontajärjestelmien rakenteisiin, mutta sen avulla ei pystytä täysin poistamaan agenttiristiriitoja omistajien ja johdon välillä. (KTM 2006, 18.)

Yhtiöiden omistuksen kansainvälistyttyä, sijoittajat asettavat yhä korkeampia ja yhdenmukaisempia vaatimuksia yritysjohdolle, jotta he varmistuvat että yhtiö toimii heidän intressien mukaisesti. Vaatimukset tilivelvollisuudesta ja toiminnan läpinäkyvyydestä ovat lisänneet sääntelyn tarvetta myös Suomessa. Tämän vuoksi lähimenneisyydessä on tapahtunut monia lakimuutoksia ja suosituksia. Osakeyhtiölaki uudistui vuonna 2006, tilintarkastuslaki vuonna 2007, arviopaperimarkkinalaki vuonna 2012, vakuutusyhtiölaki vuonna 2008. Näiden lisäksi uusi listayhtiöiden hallinnointikoodi syntyi vuonna 2010 ja vuonna 2006 tehtiin kannanotto listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi. Sääntelyn lisääntymisestä on siis selviä merkkejä ja suunta on oikea.

## 3.3 Hyvä johtamis- ja hallintotapa

### 3.3.1 Corporate Governancen määritelmä

Corporate Governancen (cg) käsitettä on vaikea määritellä yksiselitteisesti, koska sille ei ole olemassa yleisesti käytettyä suomenkielistä käännöstä, mutta hyvä johtamis- ja hallintotapa kuvastaa sitä ehkä parhaiten. Sillä tarkoitetaan järjestelmää, jolla yhtiöitä ja muita organisaatioita johdetaan ja valvotaan, sekä millaista tietoa eri sidosryhmille annetaan. (Alftan, Blumme, Heikkala, Kontula, Miettinen, Pakarinen ym. 2008, 11 – 12.) Yksinkertaisesti sanottuna se tarkoittaa sitä, kuinka vastuullisesti hallitus työskentelee. Corporate Governancen ja sisäisen valvonnan määritelmät ovat

hyvin lähellä toisiaan, eikä siten ole ihme että sisäinen valvonta on tärkeä osa hyvää johtamis- ja hallintotapaa.

Toisaalta se sisältää myös ne rakenteet, joiden avulla yritys asettaa tavoitteensa sekä määrittelee niihin pyrkimisen keinot, näin ollen Corporate Governancen voidaan nähdä kattavan kaikki ne toimet, joilla omistajat pyrkivät varmistumaan siitä, että he saavat sijoitukselleen parhaan mahdollisen lisäarvon. Laaja-alaisemmin katsottuna Corporate Governance ottaa huomioon myös muut tahot kuin omistajat ja yritysjohton. Rahoittajat ovat kiinnostuneita siitä, miten yritysjohto hoitaa velvollisuutensa ja ottaa heidän intressinsä huomioon. Corporate Governance voidaan myös ymmärtää laaja-alaisemmin ja moniulotteisemmin, kuin ainoastaan omistajaintressin näkökulmasta. Myös muilla yrityksen sidosryhmillä kuin rahoittajilla on odotuksia siitä, miten yritysjohton tulisi toimia heidän intressinsä huomioonottamiseksi. Kaikista laajimmillaan Corporate Governance ymmärretään instituutio- ja talousjärjestelmäsidonnoisesta näkökulmasta, jolloin se sisältää kaikki oikeudelliset, kulttuuriset ja institutionaaliset järjestelyt, jotka määrittelevät mitä yritykset voivat tehdä. (Kaisanlahti 2000, 14.)

### 3.3.2 Corporate Governancen osatekijät

Taloudellisen yhteistyön kehityksen järjestön OECD:n määritelmä on samansuuntainen kuin edellä mainittu. Corporate Governance käsittää suhteet yrityksen johdon, hallituksen, osakkeenomistajien ja muiden sidosryhmien välillä. Se on avain lisäämään taloudellista vaikuttavuutta ja kasvua sekä omistajien luottamusta. OECD:n periaatteet Corporate Governancelle ovat seuraavat:

- I. Perusteet tehokkaalle johtamis- ja hallintojärjestelmälle (Ensuring the Basis for an Effective Corporate Governance Framework);

Corporate Governance -suositus tulee kattamaan monia eri toimijoita, joten kansallisen lainsäädännön, liiketoiminnan, suorituskyvyn, markkinoiden toiminnan ym. tulee olla tarpeellisella tasolla, jotta suositusta voidaan alkaa noudattamaan.

- II. Osakkeenomistajien oikeudet (The Rights of Shareholders and Key Ownership Functions);

Suosituksen ensimmäinen osa koskee osakkeenomistajan asemaa. Sen mukaan Corporate Governance -järjestelmän tulee suojata omistajien oikeuksia. Tätä perusoikeutta korostetaan osakkaiden äänioikeuden turvaamiseksi. Osakkaiden perusoikeuksiin kuuluvat

suosituksen mukaan mm. oikeus osuuteen yhtiön tuloksesta, oikeus jatkuvaan tiedonsaantiin yhtiön toiminnasta, oikeus päätöksentekoon yhtiökokouksessa ja hallituksen nimittämiseen. Myös osakkeiden luovutettavuutta pidetään olennaisena oikeutena osakkeenomistajalle. Suosituksessa kiinnitetään erityisesti huomiota osakkaiden mahdollisuuden osallistua tosiasiallisesti päätöksentekoon. Tämä tarkoittaa että osakkeenomistajilla on oikeus saada tieto yhtiökokouksesta ja siellä päätettävistä asioista hyvissä ajoin. (Kaisanlahti 2000, 16 – 17.)

- III. Osakkeenomistajien tasavertaisuus (The Equitable Treatment of Shareholders);  
Corporate Governance -järjestelmän tulee taata yhdenvertainen kohtelu osakkeenomistajille, tämä tarkoittaa myös vähemmistöosakkaita ja ulkomaisia sijoittajia, koska heidän hyvä kohtelu on kuitenkin asianomaisten yhtiöiden ja elinkeinoelämän oman edun mukaista. Mitä huonompi heidän suojansa on, sitä vähäisempi on sijoittajien luottamus asianomaiseen yritykseen. Suosituksen mukaan, jokaiselle omistajalle turvataan mahdollisuus tehokkaiseen reagointikeinoihin, jos heidän oikeuksiaan loukataan. Reagointikeinoihin kiinnitetään erityisesti huomiota, koska kansalliset erot ovat niissä suuret. (Kaisanlahti 2000, 18 – 19.)
- IV. Muiden sidosryhmien asema (The Role of Stakeholders in Corporate Governance);  
Suosituksen III -osa koskee ensisijaisesti työntekijöiden ja muiden sidosryhmien kuten tavarantoimittajien asemaa Corporate Governancessa. Se kuvaa osaltaan sitä, että suositus ymmärretään moniulotteisemmaksi järjestelmäksi kuin pelkistetty päämies - agentti suhde. Yrityksen kilpailukyky ja menestys edellyttävät yhteistyötä myös työntekijöiden ja muiden sidosryhmien kanssa, ei ainoastaan sijoittajien ja yritysjohdon kanssa. Tässäkin suosituksessa yhteistyö perustuu informaatioon. Sidosryhmien tulee saada riittävä tieto, jolle luottamus voidaan perustaa.
- V. Tietojen julkistaminen ja läpinäkyvyys (Disclosure and Transparency);  
Corporate Governance järjestelmän tulee varmistaa, että yritykset julkistavat asianmukaisesti ja ajantasaisesti kaikki merkittävät seikat mm. taloudellisesta tilastaan ja hallinnostaan sekä omistuksestaan. Tämä on keskeinen edellytys sille, että omistajat ja muut sidosryhmät voivat seurata ja vaikuttaa yhtiön toimintaan. (Kaisanlahti 2000, 22 – 23.)  
Tässä osiossa myös vaaditaan, että yhtiön sisäisen valvonnan toimintaperiaatteet tulee määritellä. Riskienhallinnan linjat tulee myös informoida, koska se on tärkeää osakkeen-



omistajan näkökulmasta. Sisäisen tarkastus on myös järjestettävä jos toiminnan laajuus antaa siihen aiheita.

#### VI. Hallituksen vastuu (The Responsibilities of the Board);

Hallitustyöskentelyn keskeisiin periaatteisiin kuuluu riippumattomuus, etenkin muusta yritysjohtodesta; riippumattomuus takaa objektiivisen päätöksenteon. Riippumattomuus on erittäin tärkeää, varsinkin valtionyhtiöiden kohdalla. Valtionyhtiöiden hallituksissa olevien virkamiesten tulee olla riippumattomia asianomaisesta yhtiöstä.

Nämä periaatteet on laadittu OECD:n toimesta vuonna 2004, suuntaa antaviksi ja globaalisti toteutettaviksi. Näiden periaatteiden alakohtina on yksityiskohtaisia täsmennyksiä. (OECD Principles of Corporate Governance 2004, 7 – 11)

Kuten huomata saattaa, niin Corporate Governancen käsite on laaja ja kattaa monet eri sidosryhmät. Sijoittajan kannalta Corporate Governance luo läpinäkyvyyttä yrityksen toimintaan ja yhtiön tunnuslukuihin. Hallituksen näkökulmasta se parantaa hallitustyöskentelyn yhtenäistämistä yhtiöiden välillä. Johdon kannalta etuna on etenkin pörssiyhtiöiden välillä käytäntöjen yhtenäistäminen sekä sisäisen valvonnan avulla saama luottamus. Kokonaisuudessaan se tuo yritykselle lisäarvoa.

Hyvä johtamis- ja hallintotapa on pörssiyhtiöissä niiden luonteen takia erittäin tärkeässä asemassa. Pörssiyhtiöihin liittyy erityispiirteitä, joita perheyrietyksissä ei ole. Suurimmat erot liittyvät yleensä omistajan asemaan, yhtiön juoksevaan toimintaan ja siinä tehtäviin päätöksiin. Toisin kuin perheyrietyksissä, pörssiyhtiöiden omistus on hajautunut liikkeelle laskettujen arvopapereiden ansiosta. Pörssiyhtiöissä omistus ja johto ovat tavallisesti eriytyneet ja tästä seuraa eroja tiedon saamisessa. Tiedon saantia kutsutaan epäsymmetriseksi tilanteessa, jossa sijoittajaintressin omaavilla omistajilla ei ole pääsyä kaikkeen yritystä koskevaan tietoon. Heidän tiedonsaantinsa perustuu yritysjohton julkistamiin osavuositarkastuksiin ja muihin raportteihin. (Holopainen, Koivu, Kuuluvainen, Lappalainen, Leppiniemi, Mikola ja Vehmas 2013, 31 - 32.)

Merkittävä ero pörssiyhtiöiden ja listaamattomien yritysten välillä on niiden suhde rahoitusmarkkinoihin. Pörssiyhtiö voi hankkia oman ja vieraan pääoman ehtoista rahoitusta suoraan markkinoilta, kun taas pörssin ulkopuoliset yritykset käyttävät varojen hankinnassa rahalaitosta. Näin ollen pörssiyhtiössä syntyy sitoumuksia suoraan sijoittavalle taholle ja pörssin ulkopuolisessa yrityksessä ammattimaiselle rahoittajalle. (Holopainen ym. 2013, 32.) Julkisen asemansa vuoksi pörssiyhtiöitä

koskevia lakeja ja ohjeistuksia on paljon, yksi säännöstö on Corporate Governancen noudattaminen. Erityisesti sisäisen valvonnan järjestäminen hallituksen ja yritysjohton johdolla on tärkeä väline hyvän johtamis- ja hallintotavan muodostumiselle. Corporate Governancesta puhuttaessa sisäinen valvonta ja riskienhallinta nähdään osana sitä, eli jos yritys noudattaa Corporate Governancea voidaan olettaa että myös sisäinen valvonta ja riskienhallinta on asianmukaisesti järjestetty tai jos siitä on oleellisesti poikettu, niin asiasta on perustelut.

### 3.3.3 Corporate Governance Suomessa

Corporate Governance sääntely on kehittynyt ja muokkautunut huomattavasti muutaman viimeisen vuoden aikana Suomessa. Hyvää johtamis- ja hallintojärjestelmää koskevaa sääntelyä sisältyy mm. osakeyhtiölakiin (OYL), tilintarkastuslakiin (TTL), arvopaperimarkkinalakiin (AML), lakiin luottolaitostoiminnasta (LLT), liikepankkilakiin (LPL) ja vakuutusyhtiölakiin (VYL). Lisäksi ohjeistusta löytyy HEX:n, kauppakamarin ja Elinkeinoelämän keskusliiton Corporate Governance -suosituksista. (Alftan ym. 2008, 15.) Kuten edeltä saattaa huomata on Corporate Governance yleistynyt Suomessa huomattavasti ja tullut sääntelyn kautta osaksi yhtiöiden liiketoiminnan arkea.

Osakeyhtiölaissa säädellään hyvän johtamis- ja hallintojärjestelmän perusasioista, kuten mitä hallintoelimiä (hallintoneuvosto, hallitus, toimitusjohtaja jne.) yhtiöllä tulee olla ja mitkä ovat niiden vastuut. Yhtiön perustamisesta, yhtiöjärjestyksestä, yhtiökokouksesta, tilintarkastuksesta, yhtiön purkamisesta jne. on myös omat norminsa osakeyhtiölaissa. Huomioitavaa Corporate Governancen kannalta on, että hallituksen yleistöimivalta yhtiön toiminnan ohjaajana perustuu osakeyhtiölakiin. Arvioitaessa johdon vastuuta yhtiötä kohtaan otetaan huomioon, kuinka hallinto ja toiminta on järjestetty. Yhtiön vähimmäisvaatimuksia ovat voiton tuottaminen ja velvollisuus edistää yhtiön etua. (Alftan ym. 2008, 16.) Osakeyhtiölaki on hyvän johtamis- ja hallintotavan perusta. Yrityksen hallinto tulee järjestää asianmukaisesti sekä kaikkien lakien ja säädösten mukaisesti. Järjestelmällinen hallinto antaa hyvän kuvan johdolle joka toteuttaa operatiivista toimintaa.

Arvopaperimarkkinalaki koskee yhtiöiden osakkaita tilanteessa, jossa osakkeita tai muita arvopapereita lasketaan liikkeelle. Laki sääntelee myös arvopapereiden vaihdantaa ja selvitystoimintaa. Corporate Governance vaatimus tulee esiin tiedonantovelvollisuutena joka

tarkoittaa että, julkisen kaupankäynnin kohteena olevien arvopapereiden liikkeellelaskijoita velvoitetaan antamaan selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä. Selvityksen tulee sisältää:

1. viittaus sellaisiin hallinto- ja ohjausjärjestelmän sääntöihin, joita liikkeeseenlaskijan on noudatettava, tai suosituksiin, joita se on sitoutunut noudattamaan.
2. kuvaus yhtiön taloudelliseen raportointiin liittyvien sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestelmien pääpiirteistä
3. kuvaus hallintoneuvoston ja hallituksen sekä niiden alaisten valiokuntien kokoonpanosta ja toiminnasta mukaan lukien tiedot toimielimestä, joka vastaa taloudellisen raportoinnin valvonnasta, sisäisen valvonnan, riskienhallinnan ja tilintarkastuksen seurannasta sekä tilintarkastajan riippumattomuuden ja tilintarkastuksen oheispalveluiden arvioinnista. (Alftan ym. 2008, 16 – 17.)

Suomen ensimmäinen Corporate Governance -suositus annettiin vuonna 1997 Keskuskauppakamarin ja Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliiton (nykyinen Elinkeinoelämän keskusliitto ry) toimesta. Tarkoituksena oli selkiinnyttää ja yhtenäistää käytäntöä suomalaisissa yrityksissä ja antaa sijoittajille parempaa tietoa yhtiöissä noudatetuista hallintokäytännöistä. (Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi, 2010.)

Seuraava kansallinen Corporate Governance -suositus annettiin vuonna 2003. Suositus tuli voimaan 1.7.2004 ja se liitettiin osaksi Helsingin Pörssin sääntöjä. Suositus on tarkoitettu listattujen yhtiöiden noudatettavaksi, ellei se ole ristiriidassa yhtiön kotipaikan pakottavien säännösten kanssa. Keskuskauppakamarin kannanotossa vuonna 2006 kansallista listayhtiöiden Corporate Governance -suositusta suositellaan noudettavan comply or explain -periaatteen mukaan myös yhtiöissä, joissa omistuspohja on laaja tai toiminnan laajuus alueellisesti tai valtakunnallisesti merkittävää. Kannanotossa tuodaan hyvän hallintotavan ja siihen liittyvän toiminnan läpinäkyvyyden periaatteet oleelliseksi myös kunta- ja valtio-omisteisissa osakeyhtiöissä. Merkittävänä Corporate Governance -kannanottona voidaan pitää myös Keskuskauppakamarin vuonna 2006 julkaisemaa listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämisen raporttia. (Alftan ym. 2008, 18.) Kansainvälisessä Corporate Governance sääntelyssä pysyttiin hyvin mukana myös kansallisesti. Galobaali talouden kehittyminen ja ulkomaisten sijoittajien lisääntyminen toivat tarpeen Corporate Governance käytäntöjen tulle myös Suomeen.

Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi annettiin ensimmäisen kerran vuonna 2008 Arvopaperimarkkinayhdistyksen toimesta. Hallinnointikoodi korvasi vuonna 2003 annetun suosituksen listayh-

tiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistä. Uusin listayhtiöitä koskeva hallinnointikoodi on vuodelta 2010. Koodin tavoitteena on, että suomalaiset listayhtiöt noudattavat korkeatasoista kansainvälistä hallinnointitapaa. Koodi yhtenäistää listayhtiöiden toimintatapoja sekä osakkeenomistajille ja muille sijoittajille annettavaa tietoa, samoin kuin lisää avoimuutta hallintoelimistä ja johdon palkitsemisjärjestelmästä. Listayhtiöt eroavat toisistaan omistajarakenteen, toimialan ja toiminnan laajuuden suhteen ja myös hallintorakenteissa on eroavaisuuksia. Suomessa listayhtiöiden ulkomainen omistus on yksi Euroopan korkeimmista.

Listayhtiöiden hallinnointikoodi on laadittu noudatettavaksi ns. comply or explain -periaatteen (noudata tai selitä -periaate) mukaan siten, että yhtiön tulee noudattaa koodin kaikkia suosituksia. Yhtiö voi kuitenkin poiketa yksittäisestä suosituksesta, jolloin sen on perusteltava poikkeaminen ja sen perustelut. Yhtiön on kerrottava noudattamisesta ja koodista poikkeamisesta perusteluineen internetsivuillaan sekä hallinto- ja ohjausjärjestelmästä vuosittain antamassaan selvityksessä. Koodissa on yhteensä 55 suositusta hyvästä johtamis- ja hallintojärjestelmästä ja se sisältää suosituksen myös sisäisestä valvonnasta. Koodi antaa ohjeita yhtiökokouksen pitämiseen, hallituksen vastuuseen, valiokuntien perustamiseen, johdon tehtäviin, palkitsemiseen, sisäisen valvonnan, riskienhallinnan ja sisäisen tarkastuksen järjestämiseen, sisäpiirihallintoon, tilintarkastukseen ja tiedottamiseen. Koodin mukaan tarkastusvaliokunta on perustettava sellaisessa yhtiössä, jonka liiketoiminnan laajuus edellyttää taloudellista raportointia ja valvontaa koskevien asioiden käsittelyä hallitusta pienemmässä kokoonpanossa. (Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi, 2010.) Tarkastusvaliokunta perustetaan siis toteuttamaan hallituksen valvontavastuuta, näin ollen tarkastusvaliokunnan olemassaolo antaa yhtiön hallitukselle paremman mahdollisuuden toteuttaa valvontavastuutaan.

### **3.3.4 Sisäinen valvonta hyvässä johtamis- ja hallintotavassa**

Sisäiseen valvontaan liittyvää lainsäädäntöä ei suoranaisesti ole, mutta osakeyhtiölaissa on kuitenkin säädetty, että yrityksen kirjanpidon ja varainhoidon valvonnan tulee olla lainmukainen. Osakeyhtiölaki määrittelee hallituksen ja toimitusjohtajan vastuusta seuraavasti:

OYL 6:2: ”Hallitus huolehtii yhtiön hallinnosta ja sen toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä (yleistoimivalta). Hallitus vastaa siitä, että yhtiön kirjanpidon ja varainhoidon valvonta on asianmukaisesti järjestetty.”

OYL 6:17: "Toimitusjohtaja hoitaa yhtiön juoksevaa hallintoa hallituksen antamien ohjeiden ja määräysten mukaisesti (yleistoimivalta). Toimitusjohtaja vastaa siitä, että yhtiön kirjanpito on lain mukainen ja varainhoito luotettavalla tavalla järjestetty." (OYL 2006.)

Hallituksella on täten viimekädessä vastuu sisäisen valvonnan tilasta. Hallituksen täytyy luoda sisäisen valvonnan käytännöt yritykseen haluamallaan tavalla ja tasolla.

Listayhtiöiden hallinnointikoodissa annetaan suosituksia sisäisestä valvonnasta, riskienhallinnasta ja sisäisen tarkastuksen järjestämisestä. Koodin mukaan sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan tavoitteena on varmistua siitä, että yhtiön toiminta on tehokasta ja tulokSELLISTA, informaatio luotettavaa ja että säännöksiä ja toimintaperiaatteita noudatetaan. Tavoitteena on myös liiketoimintaan liittyvien riskien tunnistaminen, arvioiminen ja seuranta. Sisäisen tarkastuksen avulla voidaan tehostaa hallitukselle kuuluvan valvontavelvollisuuden hoitamista. Suosituksen kolme kohtaa kuuluvat:

Suositus 48 – Sisäisen valvonnan periaatteet: "Yhtiön on määriteltävä sisäisen valvonnan toimintaperiaatteet: TulokSELLINEN liiketoiminta edellyttää, että yhtiö valvoo jatkuvasti toimintaansa. Hallitus huolehtii siitä, että yhtiössä on määritelty sisäisen valvonnan toimintaperiaatteet ja että yhtiössä seurataan valvonnan toimivuutta."

Suositus 49 - Riskienhallinnan järjestäminen: "Yhtiön on selostettava hallituksen tietoon tulleita merkittävimpiä riskejä ja epävarmuustekijöitä sekä periaatteet, joiden mukaan riskienhallinta on järjestetty. Riskienhallinta on osa yhtiön valvontajärjestelmää. Riskienhallinnan avulla pyritään varmistamaan, että yhtiön liiketoimintaan vaikuttavat riskit tunnistetaan, niitä arvioidaan ja seurataan. Toimiva riskienhallinta edellyttää riskienhallinnan periaatteiden määrittämistä. Yhtiön toiminnan arvioimiseksi on tärkeää, että riskienhallinnasta annetaan riittävästi tietoa. Lainsäädäntö edellyttää, että toimintakertomus sisältää arvion merkittävimmistä riskeistä ja epävarmuustekijöistä. Lisäksi osavuositarkastuksissa ja tilinpäätöstiedotteissa on kuvattava liiketoimintaan liittyviä merkittäviä lähiajan riskejä ja epävarmuustekijöitä."

Suositus 50 - Sisäinen tarkastus: "Yhtiön on selostettava, miten sisäisen tarkastuksen toiminto on yhtiössä järjestetty. Selostuksessa on kuvattava sisäisen tarkastuksen toiminnon organisointi ja tarkastustyössä noudatettavat keskeiset periaatteet, muun mu-

assa raportointiperiaatteet. Yhtiön sisäisen tarkastuksen organisointi ja työskentelytavat ovat riippuvaisia muun muassa yhtiön harjoittaman liiketoiminnan laadusta ja laajuudesta, henkilökunnan määrästä ja muista vastaavista tekijöistä.” (Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi 2010.)

Keskuskaupakamarin hallitus antoi vuonna 2006 asialuettelon listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi niille yhtiöille, joiden noudatettavaksi listayhtiöiden suositus on liian raskas, mutta jotka haluavat aktiivisesti kehittää toimintojaan hyvän hallintotavan mukaisesti. Asialuettelon noudattaminen perustuu vapaaehtoisuuteen, mutta toiminnan laajuus määrittää lopulta mitä tulee noudattaa ja mitä ei. Listaamattomien yhtiöiden sisäisen valvonnan riittävyttä kysytään seuraavilla kysymyksillä:

- Onko sisäinen valvonta ja tarkastus järjestetty yhtiön kokoon nähden siten, että yhtiön toiminta on tehokasta ja tuloksellista sekä informaatio luotettavaa?
- Onko yhtiössä määritelty sisäisen valvonnan toimintaperiaatteet?
- Seurataanko valvonnan toimivuutta säännöllisesti?
- Miten yhtiön sisäinen taloudellinen raportointi on järjestetty?

Yhtiön mahdollisen sisäisen tarkastuksen organisointi ja työskentelytavat ovat riippuvaisia muun muassa yhtiön toiminnan laadusta ja laajuudesta, maantieteellisestä kattavuudesta, henkilökunnan määrästä sekä muista vastaavista tekijöistä:

- Onko yhtiössä määritelty sen laatuun ja laajuuteen nähden toimivat riskienhallinnan periaatteet?
- Ovatko yhtiön riskienhallintamenetelmät riittäviä?
- Onko yhtiössä kiinnitetty huomiota myös strategiaan riskeihin

### 3.3 Sisäinen valvonta

Sisäisen valvonnan tavoitteena on varmistaa että organisaatio toimii sen tavoitteiden ja toimintaohjeiden mukaisesti. ”Sisäinen valvonta kuvataan erään määritelmän mukaan seuraavasti: sisäinen valvonta on prosessi, jota organisaation hallitus, toimiva johto ja muu henkilöstö toteuttaa saadakseen kohtuullisen varmuuden seuraaviin luokkiin kuuluvien tavoitteiden saavuttamisesta: toimintojen vaikuttavuus (effectiveness) ja tehokkuus (efficiency), taloudellisten tietojen raportointi ja organisaatiota koskevien lakien ja määräysten noudattaminen”. (Mattila 2007, 7.) Määritelmästä tulee

hyvin ilmi se, että sisäinen valvonta ei ole yksiselitteistä toimintaa, vaan monet eri organisaation tahot vaikuttavat siihen.

Vaikuttavuus on yksinkertaistettuna oikeiden asioiden tekemistä. Organisaation tehtävänä onkin valita toimintatavat, jotta näin kävisi. On hyvän hallintotavan mukaista kohdentaa resurssit tehtäviin, jotka kasvattavat eniten rahoittajien varallisuutta tai tuovat muutoin parhaan kokonaisvaikutuksen. Omistajat hyväksyvät yleensä sitä suuremman riskin mitä suurempi on tuotto, joten riski on uhka mutta myös mahdollisuus. Jos toiminta on tehotonta, voidaan toiminnan tehostamiseksi asettaa haasteellisia tuottavuus- ja taloudellisuustavoitteita. Lainsäädännön puitteissa organisaatiolla on velvollisuus vain säännösten mukaiseen taloudelliseen raportointiin, kuten tilinpäätös ja pörssitiedotteet. Organisaation koko vaikuttaa myös raportointivelvollisuuksiin: pörssiyhtiöillä on enemmän velvollisuuksia, kuin pienemmillä yhtiöillä. Suurin vastuu taloudellisten raporttien oikeellisuudesta ja riittävydestä on johtolimillä. Lainsäädännöllä ohjataan yhteisöjä ja kansalaisia käyttäytymään oikein. Organisaation on sopeuduttava toimintaympäristöönsä, normien ja sopimusten noudattamista sanotaan normikuuliaisuudeksi ja niiden noudattamatta jättäminen voi aiheuttaa organisaatiolle merkittäviä taloudellisia seuraamuksia sakkoina ja korvauksina. (Ahokas 2007, 10 – 11.) Näitä ylemmän tason tavoitteita pyritään saavuttamaan yksityiskohtaisilla sisäisen valvonnan toimilla.

Sisäisen valvonnan avulla pyritään ehkäisemään ja tuomaan ilmi virheitä, erehdyksiä ja väärinkäytöksiä. Tärkeimpänä tavoitteena sisäisessä valvonnassa on saada riittävä varmuus siitä, että yrityksen raportointi on luotettavaa ja yritystä koskevien lakien ja säästöjen mukaista. Organisaation koko, omistussuhteet, rakenteet, toimiala ja toimintojen luonne vaikuttavat sisäisen valvonnan luonteeseen. Tärkeintä ei kuitenkaan ole se, millä tavalla sisäinen valvonta on järjestetty, vaan se, miten se toimii. Yleisesti käytetyn ja tunnetun sisäisen valvonnan määritelmän tarjoaa niin sanottu COSO-malli, jonka mukaan organisaation valvonta on sen hallituksen, johdon ja muun henkilökunnan eli koko organisaation vastuulla. Täten COSO-mallin mukaan sisäiseen valvontaan kuuluvat organisaation valvontaympäristö, riskien arviointi, valvontatoiminnot, informaatio ja kommunikaatio sekä seuranta. (Ahokas 2012, 11 – 12.) COSO-malli toimii tämän tutkielman sisäisen määrittelyn pohjana ja kokonaisvaltaisena viitekehyksenä. Mallia kuvataan yksityiskohtaisemmin seuraavassa luvussa. Sisäisen valvonnan avulla yhtiön johto pystyy suorittamaan valvontatehtävänsä.

### 3.3.1 COSO

COSO-malli tarjoaa yleisesti tunnetun sisäisen valvonnan viitekehyksen ja sen mukaan organisaation valvonta on sen hallituksen, johdon ja muun henkilökunnan toteuttama prosessi, jonka tarkoituksena on tuottaa kohtuullinen varmuus siitä, että seuraavat asiat toteutuvat:

- toimintojen tehokkuus ja tarkoituksenmukaisuus
- taloudellisen raportoinnin luotettavuus
- lakien ja säädösten noudattaminen.

Ensimmäinen tavoite viittaa organisaation liiketoiminnan tavoitteisiin eli resurssien tehokkaaseen käyttöön ja niiden suoritus ja -tuottavuustavoitteisiin. Taloudellisen raportoinnin luotettavuus tarkoittaa luotettavan virallisen tilinpäätöksen ja muiden taloudellisten raporttien laatimista. Kolmas tavoite säädösten noudattamisesta viittaa yritystoimintaa koskevien lakien ja säädösten tuntemiseen ja niiden noudattamiseen. COSO:n mukaan sisäisen valvonnan viitekehikon muodostavat organisaation valvontaympäristö, riskien arviointi, valvontatoiminnot, informaatio ja kommunikaatio sekä seuranta. (Ahokas 2012, 25.)

Yhdysvalloissa perustettiin vuonna 1985 The Treadway Commission, jonka tehtävänä oli selvittää tekijöitä, jotka johtavat vilpilliseen taloudelliseen raportointiin, ja antaa suositukset toimenpiteistä, joilla tätä vähennetään. Komitea esitti eri tarkastus- ja valvontaviranomaisille yhteistyötä sisäisen valvonnan määritelmien ja käsitteiden yhdenmukaistamiseksi. Syntyi Committee of Sponsoring Organisations of The Treadway Commission (COSO), jonka työn tuloksena julkaistiin COSO-raportti ensimmäisen kerran vuonna 1992. (Holopainen ym. 2013, 62.) Sisäisen valvonnan käsitteiden yhdenmukaistamiselle oli tarvetta, jotta taloudellisen raportoinnin väärinkäytöksiä pystyttiin paremmin ehkäisemään.

Vuonna 1992 tehty ensimmäisen kansainväliset mitat täyttävän sisäisen valvonnan viitekehyksen (Internal Control – Integrated Framework) tarkoituksena oli kuvata tekijät, jotka johtavat vilpilliseen taloudelliseen raportointiin ja antaa suositukset toimenpiteistä vilpillisen raportoinnin vähentämiseksi. Komiteanviitekehys yhdenmukaisti eri valvonta ja -tarkastusjärjestöjen sisäisen valvonnan määritelmiä ja käsitteitä. Näin sisäiselle valvonnalle saatiin globaalit ja yhdenmukaiset määritelmät. Vuonna 2013 COSO-malli (kuvio 1) päivitettiin vastaamaan nykypäivän haasteita. Kahdeskymmenessä vuodessa liiketoimintaympäristö on muuttunut yhä monimutkaisemmaksi, teknologiapainoiseksi ja globaaliksi. Samaan aikaan sidosryhmät ovat kiinnostuneet enemmän läpinäky-



vyydestä ja tilivelvollisuudesta liiketoiminnan päätöksissä ja organisaation hallinnossa. Uudistunut viitekehys mahdollistaa sisäisen valvonnan osa-alueiden kehityksen ja se tukee yritystä saavuttamaan tavoitteensa vastaamaan liiketoimintaympäristön haasteisiin.

Tehokas sisäinen valvonta ei tarkoita ankaraa pitäytymistä toimintaohjeissa ja käytännöissä, vaan hyvää arviointikykyä. Yhtiön johto ja hallitus käyttävät arviointikykyään määritelläkseen sisäisen valvonnan riittävyyden. Johto ja henkilöstö käyttävät arviointia päivittäisessä toiminnassa esimerkiksi kontrollien riittävyydestä. Johto ja sisäiset tarkastajat valvovat että kontrollitasot ovat riittävät. Yhtiön koko siis vaikuttaa sisäisen valvonnan laajuuteen ja siihen kuinka iso riski väärinkäytöksillä voi olla.



#### (1) Sisäisen valvonnan COSO-viitekehys

COSO-raportin mukaan sisäinen valvonta nivoutuu viiteen edellä mainittuun elementtiin, jotka vaikuttavat toisiinsa. Elementit ovat:

1. Valvontaympäristö. Se on sisäisen valvonnan kaikkien muiden tekijöiden perusta. Valvontaympäristö määrittää organisaation rehellisyyden, eettiset arvot ja henkilöstön pätevyyden, sekä johdon johtamisfilosofian ja toiminnan.
2. Riskien arviointi. Organisaatioon kohdistuu sisäisiä ja ulkoisia riskejä, jotka on arvioitava. Arvioinnin edellytyksenä ovat eritasoiset tavoitteet, juuri tavoitteiden saavuttamisen kannal-

ta määritellään relevantit riskit ja niiden hallinta. Koska taloudelliset, toimialakohtaiset, lainsäädännölliset ja toiminnalliset olot muuttuvat jatkuvasti, tarvitaan mekanismeja, joilla tunnistetaan ja käsitellään muutoksiin liittyviä riskejä.

3. **Kontrollit.** Ne ovat käytäntöjä, jotka auttavat varmistamaan johdon ohjauksen toteuttamista. Ne auttavat varmistamaan että tavoitteet saavutetaan toteuttamalla riskejä koskevat toimet. Kontrolleja löytyy kaikkialta organisaatiosta, sen tasoilla ja toiminnoissa. Niihin kuuluu muun muassa hyväksymiset, valtuutukset, verifiointit, täsmäykset, suoritusten arvioinnit.
4. **Tiedot ja kommunikointi.** ”Tarpeelliset tiedot on tunnistettava, hankittava ja kommunikoitava sellaisessa muodossa ja aikataulussa, että organisaation henkilöstö voi suorittaa tehtävänsä.” Ylimmältä johdolta on tultava viesti koko henkilöstölle, että valvontavelvollisuudet on otettava vakavasti. Henkilöstön on ymmärrettävä roolinsa sisäisen valvonnan järjestelmässä ja miten heidän työnsä liittyy muiden tekemään työhön. Henkilöstöllä on oltava keinot saada tieto kulkemaan vaivattomasti ylöspäin.
5. **Tarkkailu.** Sisäistä valvontajärjestelmää ja sen laatua on tarkkailtava ja arvioitava ajan myötä. Sitä toteutetaan jatkuvilla arvioinneilla ja tarkkailutoimilla. Jatkovaa tarkkailua tapahtuu päivittäisten toimintojen yhteydessä, siihen kuuluu johtamis- ja valvontatoimet, joita henkilöstö suorittaa tehtävissään. Arvioinnit tehdään tietyin väliajoin ja niiden laajuus riippuu riskien arvioinnista. Sisäisen valvonnan puutteet on heti raportoitava ylemmälle taholle. (Internal Control – Integrated Framework 2013.)

Nämä viisi elementtiä muodostavat sisäisen valvonnan perustan ja näitä noudattamalla voidaan saavuttaa tehokasta ja vaikuttavaa toimintaa, taloudellisten tietojen raportointia sekä normien noudattamista.

Toimintojen vaikuttavuudessa ja tehokkuudessa on pohjimmiltaan kysymys organisaation käyttöön asetettujen resurssien hyödyntämisestä ja turvaamisesta. Vaikuttavuus on oikeiden asioiden tekemistä, joten organisaation on tehtävä oikeita valintoja, että näin kävisi. Hyvän hallintotavan mukaisesti on aloitettava tuotantopanokset tehtäviin, jotka kasvattavat eniten rahoittajan varallisuutta tai tuottavat muutoin parhaan mahdollisen kokonaisvaikutuksen. Omistajat hyväksyvät yleensä sitä suuremman riskin, mitä suurempi on odotettu tuotto. Organisaation riskinottohalulla tarkoitetaan riskin määrää, jonka organisaatio on valmis hyväksymään luodessaan lisäarvoa toiminnalleen. Joten sekä, että organisaatio ottaa suuria riskejä voi olla hyvän hallintotavan mukaista. Hyvän hallintotavan vastaiseksi riskinotto taas tulee, kun organisaatio toimii siitä riskinottohalusta poikkeavasti, jonka perusteella omistajat ovat sijoittaneet varoja organisaatioon. (Mattila 2006, 8-9.)

Taloudellisiin tietoihin liittyviä raportteja ovat esimerkiksi tilinpäätös ja pörssitiedotteet. Julkisilta osakeyhtiöiltä vaaditaan yleensä monipuolisempaa ja yksityiskohtaisempaa raportointia kuin tavallisilta osakeyhtiöiltä. Globalisaation myötä raportointivelvollisuudet ovat kaventuneet eri maiden välillä, tämä johtuu osaltaan siitä, että raportointiin liittyviä standardeja on yhdenmukaistettu. (Mattila 2006, 10.) Tämä helpottaa etenkin sijoittajien toimintaa, koska näin ollen he pystyvät vertailemaan yhtiöitä kansainvälisesti. Taloudellista raportointia koskevia säännöksiä odotetaan tulkittavan siten, että niiden mukaisesti laadittava tilinpäätös tai muu taloudellisen tilan raportti antaa raportointikohteesta oikeat ja riittävät tiedot (Mattila 2006, 10). Oikeat ja riittävät tiedot antavat tulkinnanvara organisaation eri toimijoille, niinpä sisäisen valvonnan tehtävänä on varmistaa että raportointi on oikeudenmukaista ja riittävää jokaisen tahon puolesta.

Organisaatio kohtaa toiminnassaan monia normeja ja sopimuksia. Normien noudattaminen on hyvin yksinkertaista, niitä joko noudattaa tai ei noudata, tosin tulkinnanvaraisia tapauksia voi syntyä ja näissä tilanteissa sisäinen valvonta voi puuttua asiaan. Organisaation on sopeuduttava oikeudelliseen ympäristöönsä, tosin organisaatio voi siirtää toimintaansa kannaltaan edullisemman normiohjauksen maahan (Mattila 2006, 12). Jos kyseessä olisi kansallinen yhtiö, niin onko hyvän hallintotavan mukaista rekisteröidä yhtiö edullisemman yhteisöveron maahan, jolloin Suomen kansantalous ei saa kyseiseltä yhtiöltä verotuloja.

### 3.3.2 COSO-ERM

COSO-malli esittää siis yleispätevän sisäisen valvonnan käsitelmallin, joka soveltuu kaikkiin organisaatioihin, joille ominaista on tavoitteellinen toiminta. Mallin tavoitteena on, että sisäinen valvonta nähtäisiin lisäarvoa tuottavana prosessina, eikä rasitteena. Tavoitteena on lisäksi tarjota sisäisen valvonnan standardi, jota vastaan organisaatiot voivat arvioida omia valvontajärjestelmiään ja kehittää niitä. Standardin pohjalta on voitu määrittää sisäisen valvonnan tarkoituksenmukaisuus. (Holopainen ym. 2013, 59.) Se loi pohjan COSO-ERM -mallille, joka kuvaa kokonaisvaltaista sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan viitekehystä.

Enterprise Risk Management (ERM) tarkoittaa kokonaisvaltaista riskienhallintaa ja sen perustana on, että jokaisen liiketoimintayksikön tehtävä on luoda arvoa sidosryhmilleen. Johdon tehtävänä on arvioida kuinka paljon epävarmuutta ja riskejä on otettava, jotta yksikkö kasvattaisi arvoaan. Epävarmuus voi luoda sekä riskejä että mahdollisuuksia. (Kuusela ja Ollikainen 2005, 126.)

COSO-ERM on vuonna 2004 julkaistu sisäistä valvontaa ja riskienhallintaa koskeva kokonaisvaltainen arviointikehikko (kuvio 2). Tämä päivitetty versio täydentää vuonna 1992 julkaistua sisäisen valvonnan COSO-IC kehikkoa riskienhallintaa koskevalla osuudella. Se kuvaa organisaation toimintaa kaikilta osiltaan lähtien strategisista tavoitteista. (Holopainen ym. 2013, 60.) COSO-ERM antaa sisäistä valvontaa ja riskienhallintaa koskevan kattavan viitekehyksen. Sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan määritelmien sekä käytäntöjen yhtenäistyessä voidaan arviointikehikkoa käyttää globaalina esimerkkinä eri maiden tehdessä omia sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan käytäntöjä.



(2) Kokonaisvaltainen sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan viitekehys COSO-ERM

### 3.3.3 Sisäinen tarkastus

Sisäiset tarkastajat ry:n määritelmän mukaan, sisäinen tarkastus on: ”Riippumaton ja objektiivista arviointi- ja varmistus- sekä konsultointitoimintaa, joka on luotu tuottamaan lisäarvoa organisaatiolle ja parantamaan sen toimintaa. Sisäinen tarkastus tukee organisaatiota sen tavoitteiden saavuttamisessa tarjoamalla järjestelmällisen lähestymistavan organisaation riskienhallinta-, valvonta- sekä johtamis- ja hallintoprosessien tehokkuuden arviointiin ja kehittämiseen.” (Sisäiset tarkastajat ry,

www.theiia.fi) Sisäisen tarkastuksen ammattistandardit yhdessä eettisten sääntöjen kanssa muodostavat sisäisen tarkastuksen viitekehyksen ja standardit taas voidaan jakaa ominaisuusstandardeihin, toteutustapastandardeihin ja soveltamisstandardeihin (Ahokas 2012, 52). Sisäisten tarkastajien kattojärjestö IIA (The Institute of Internal Auditors) on kehittänyt alan ammattitutkinnot ja Suomessa Sisäiset tarkastajat ry hallinnoi Suomen sisäisiä tarkastajia.

Sisäistä tarkastusta harjoitetaan siksi, että omistajat voisivat saavuttaa tavoitteensa. Omistajat asettavat erilaisia tavoitteita organisaatioille. Käsitteet omistaja, tavoitteet ja organisaatio on ymmärrettävä laajasti, sillä niillä tarkoitetaan erilaisia organisaatiota ja omistusmuotoja, yksityisiä yrityksiä, valtion ja kuntien laitoksia ja muita julkisyhteisöjä joilla on eri lähtökohdista tulevia tavoitteita. Yrityksillä tavoitteena on yleisimmin voiton tuottaminen omistajille, kun taas julkisyhteisöillä menojen kattaminen tuloilla, mutta tavoitteet eivät ole yksinomaan taloudellisia ja rahassa mitattavia, vaan ne voivat olla myös muilla toiminnallisilla tavoin määriteltyjä ja mitattavia. Omistajat ovat nimittäneet organisaation johdon vastuuseen tavoitteiden saavuttamisesta sekä toimimaan yhteiskunnan edellyttämien sääntöjen mukaan. Suurten organisaatioiden johtamis- ja hallinto- sekä riskienhallinta- ja valvontaprosessit ovat tulleet sen verran vaativiksi että hallitus tarvitsee tuekseen erityisiä asiantuntijoita eli sisäisiä tarkastajia arvioimaan toimivatko edellä mainitut prosessit riittävän tehokkaasti ja tarkoituksenmukaisesti. (Holopainen ym. 2013, 17 – 18.)

Sisäisen tarkastuksen tehtävä on siis auttaa organisaatiota saavuttamaan sille asetetut tavoitteet tehokkaasti ja tarkoituksenmukaisesti. Sisäinen tarkastus tukee hallitusta ja johtoa arviointi- ja varmistus- sekä konsultointipalveluilla, jotka on kohdistettu ensisijassa johtamis- ja hallinto-, riskienhallinta- ja valvontajärjestelmiin. (Holopainen ym. 2013, 18.) Sisäinen tarkastus voidaan järjestää myös organisaation sisällä, sisäisen tarkastuksen yksikkönä. Sisäisen tarkastuksen organisoinnille on olemassa vielä kolmaskin vaihtoehto eli organisaatiossa on oma sisäinen tarkastaja ja ulkopuolelta ostetaan lisäapua. Suurimmilla organisaatioilla on oma sisäisen valvonnan yksikkönsä, jolloin etuna on laajempi käsitys oman organisaation toiminnasta. Ulkoistetun sisäisen tarkastuksen hyödyt taas ovat kustannustehokkuus ja objektiivisuus. Joskus ulkopuolinen asiantuntija voi nähdä asioita eri tavalla, kuin monta vuotta yrityksessä työskennellyt. Kuten sisäistä valvontaa, niin myös sisäistä tarkastusta toteutetaan organisaation kaikilla tasoilla, ylimmästä toimielimestä operatiiviselle tasolle.

Sisäinen valvonta ja sisäinen tarkastus ovat hyvin lähellä toisiaan. Sisäisen valvonnan käsitteellä viitataan organisaation toimintaperiaatteisiin ja menettelytapoihin, joilla pyritään varmistamaan

johdon tavoitteet tehokkaasti. Sisäistä valvontaa tapahtuu kaikkialla organisaatiossa. Sisäinen tarkastus taas puolestaan arvioi sisäisen valvonnan tehokkuutta ja riittävyyttä. Toisaalta sisäisen valvonnan tehtävät voivat olla yhdistettynä sisäiseen tarkastukseen, mutta koska sisäisen valvonnan organisatorinen määritelmä ei ole yksiselitteinen niin on myös sen ja sisäisen tarkastuksen yhteistyön muotoja tulkittava moniulotteisesti. (Ahokas 2012, 54.) Organisaation koko siis vaikuttaa hyvin pitkälti sisäisen tarkastuksen järjestettävyyteen. Sisäisen valvonnan ja sisäisen tarkastuksen yhteneväisyydestä voidaan tehdä johtopäätös, että jos organisaatiossa järjestetään sisäistä tarkastusta, niin sisäinen valvonta on riittävällä tasolla, tai jos ei ole niin johto saa ainakin tiedon puutteista ja pystyy reagoimaan siihen. Sisäisen tarkastuksen olemassaolo on hyvä merkki sisäisen valvonnan tehokkuuden kannalta.

### **3.3.4 Riskienhallinta**

Riskit siis vaikuttavat siihen, miten onnistumme päätöksissämme ja tavoitteissamme. Riskit vaikuttavat päätöksiimme ja asettamiimme tavoitteisiin. Osakeyhtiölaissa kirjoitettu tavoite osakeyhtiölle on voiton tuottaminen omistajille, riskienhallinta määrittää siis kuinka kovalla riskitasolla maksimaalista voittoa tavoitellaan. Riskienhallinta liittyy arvon maksimointiin omistajille ja siten hyvin keskeisesti hyvään hallintotapaan. Johto asettaa tavoitteet saavuttaakseen optimaalisen tasapainon kasvun ja tuottotavoitteiden ja niiden välisen riskin välille. Riskienhallinnassa keskitytään sellaisten negatiivisten tapahtumien järjestelmälliseen määrittelyyn ja niihin varautumiseen, jotka estävät organisaation tavoitteiden saavuttamisen. Tulevien tapahtumien seurauksiin ja todennäköisyyksiin pyritään vaikuttamaan. Riskienhallinnaksi voidaan nähdä sekin, että organisaatio jättää asettamatta tavoitteen siihen liittyvien suurten riskien vuoksi. (Mattila 2007, 23.) Suurissa yhtiöissä riskienhallinta on paljon muutakin kuin vakuutusten ottamista. Riskienhallinta kulkee käsi kädessä sisäisen valvonnan linjojen kanssa ja riskienhallinnan linjoja tarkastellaan jatkuvasti, jotta ne vastaavat tavoitteita.

Riskienhallinta on osa sisäistä valvontaa ja johtamista. Sen tavoitteena on tukea yhtiön strategian toteuttamista, liiketoiminnan tavoitteiden saavuttamista ja menestyksellistä liiketoiminnan jatkuvuutta. Riskienhallinta ja sisäinen valvonta ovat käytännössä saman prosessin osia. Riskien kartointus ja arviointi ylläpitää sisäisen valvontajärjestelmän ajantasaisuutta. Riskienhallinta arvioi muutoksia toimintaympäristössä ja kuinka ne vaikuttavat organisaation toimintaan. (Ahokas 2012, 59.) Riskienhallintaa toteutetaan siinä riskitasossa kuin yhtiön johto sen määrittelee. Isompi riski voi

tuoda isomman voiton mutta myös isomman tappion. Valtionyhtiöillä riskitasot ovat tarkkaan mietittyjä ja määriteltyjä ja ne kulkevat käsi kädessä sisäisen valvonnan linjojen kanssa.

Riskienhallinta kuuluu hyvään johtamistapaan, strategiseen johtamiseen ja päivittäisjohtamiseen. Kun riskienhallintaan sisältyy vastuullista ja huolellista tulevaisuuteen suuntautuvaa ajattelua ja sen mukaista toimia, johdon voidaan katsoa tehneen riskeille voitavansa. Edellä mainitut COSO ja CO-SO-ERM viitekehikot erittelevät sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan välillä. Periaatteessa COSO-ERM viitekehys on sisäisen valvonnan viitekehys, johon on lisätty riskienhallinnan osa-alueet. (Mattila 2007, 23.)

## 4 VALTION OMISTAJAPOLITIikka

Valtion omistajapolitiikka ja omistajaohjauksen keskeiset tavoitteet on julkaistu valtioneuvoston periaatepäätöksissä, mutta kantaa omistajaohjaukseen otetaan myös talouspoliittisen ministerivaliokunnan kannanotoissa sekä omistajapolitiikasta vastuullisen ministeriön suosituksissa. Valtion omistajapolitiikkaa kehitetään ja omistajaohjausta vahvistetaan koko ajan. Valtio sitoutuu omistamiensa yhtiöiden omistaja-arvon pitkäjänteiseen kasvattamiseen, niin että lähtökohtana on yhteiskunnallisesti ja liiketaloudellisesti kestävä tulos. Aktiivisella omistajapolitiikalla tuetaan kasvua sekä työllisyyttä ja tällä tavoin edistetään yhteiskunnan kokonaisuutta. (Valtion omistajapolitiikkaa koskeva valtioneuvoston periaatepäätös, 2011.) Yhtiöiden toiminnan kehittäminen on myös yksi tärkeä omistajaohjauksen tehtävä.

Omistajapolitiikan lähtökohtana on, että valtion yritysvarallisuus on merkittävä osa kansallisvarallisuutta. Valtion tavoitteena on vahvistaa ja vakauttaa kotimaista omistusta tärkeissä yhtiöissä. Omistajapolitiikalta odotetaan avoimuutta, ennakoitavuutta ja johdonmukaisuutta. Valtio on omistajana johdonmukainen ja toteuttaa samoja linjauksia huolimatta siitä, minkä ministeriön vastuulla on yhtiökohtainen omistajaohjaus. Kaupallisesti toimivien yhtiöiden omistajaohjaus hoidetaan keskitetysti valtioneuvoston kanslia kautta siten, että kilpailullisessa ympäristössä toimivien yhtiöiden omistajaohjaus on erotettu sääntelytehtävistä. Yhtiön tuottaessa valtion tilaamia palveluita, omistajaohjaus järjestetään siten, että budjettivaroja käyttävä ministeriö tai sen osasto ei samanaikaisesti vastaa palvelujen tuottajan omistajaohjauksesta. (Valtion omistajapolitiikkaa koskeva valtioneuvoston periaatepäätös, 2011.)

Valtio noudattaa omistajaohjauksessaan osakeyhtiölain mukaista tehtävien ja vastuiden jakoa yhtiön toimitelinten ja omistajan välillä. Näin ollen, kaikissa yhtiön toimitelinten ja omistajan välisissä tilanteissa omistajapolitiittinen päätöksenteko kuuluu viranomaisille ja liiketoiminnallinen päätöksenteko yhtiöiden omille toimitelimille. Valtion omistajayhtiö Solidium on perustettu tukemaan juuri edellä mainittua jakoa. Solidiumin tavoitteena on pitkäjänteinen ja tuottoa tuottava omistaminen. Sen toiminta pyritään pitämään pitkäjänteisenä ja joustavana reagointiin. (Valtion omistajapolitiikkaa koskeva valtioneuvoston periaatepäätös, 2011.)



## 4.1 Omistajaohjauksen periaatteet

Valtion omistajapolitiikassa tapahtui suuri muutos vuonna 2007. Pitkään tavoiteltu omistajaohjauksen keskittäminen toteutui 1.5.2007, jolloin valtioneuvoston kansliaan perustettu omistajaohjausosasto sai vastuulleen 39 yhtiön omistajaohjauksen. Osastolle siirtyi omistajaohjaukseen erikoistuneita virkamiehiä eri ministeriöistä. Omistajaohjausosastolle siirrettiin vain markkinaehtoisesti toimivat yhtiöt, kun taas valtion erityistehtävää hoitavat yhtiöt jäivät kyseisestä tehtävästä vastaavaan ministeriöön. Tämän jaon taustalla oli valtion yhtiöomistuksen tavoitteiden aiempaa tarkempi tunnistaminen sekä siihen liittyvän poliittisen ja kaupallisen omistajuuden selkeämpi eriyttäminen. Kesäkuussa 2007 hallitus teki valtion omistajapolitiikkaa koskevan periaatepäätöksen, jossa selvennettiin valtion omistajaohjauksen keskeiset periaatteet ja toimintatavat. (Valtion yhtiöomistus 2007.)

Uudistukselle oli tarvetta, koska valtio-omistuksesta käytävässä keskustelussa valtio nähdään usein heikkona omistajana. Tähän on syynä omistajatahdon epäselvyys, valtion omistajarooliin liittyvien odotusten ristiriitaisuus ja päätöksenteon hitaus. Myös sijoittajien keskuudessa valtio-omisteisuus voidaan nähdä rasitteena, jolloin yhtiöitä vältetään. Tarvetta oli siis hallitustyöskentelyn tehostamiseen ja hallitusten vastuun korostumiseen. Kilpailu markkinaehtoisesti toimivien valtionyhtiöiden toimintaympäristössä on kiristynyt vuosikymmenen aikana merkittävästi. Yhä enemmän yritysten toimintoja, tuotantoa ja markkinoita sijoittuu Suomen ulkopuolelle. Ulkomaalaisomistus on valtion markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden menestyksen ja kehityksen elinehto. Tämän vuoksi valtion omistajapolitiikan ja valtion harjoittaman omistajaohjauksen tulisi olla kansainvälisestäkin näkökulmasta korkeatasoista, ennustettavaa, läpinäkyvää ja hyvään johtamis- ja hallintotapaan (Corporate Governance) perustuvaa. (Vuoria 2003, 9 -11.) Valtioneuvoston omistajaohjausosasto sai vastuulleen 39 markkinaehtoisesti toimivaa yhtiötä. Omistajaohjauksen keskittäminen on tuonut aktiivisempaa otetta yhtiöiden omistajaohjaukseen.

Uudistusta varten täytyi tehdä lakiuudistus valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta (21.12.2007 / 1368.) Laki on sääntelyn pohjana ja se määrittelee omistajaohjauksen ja omistajapolitiikan periaatteet. Laki määrittelee valtionyhtiöt seuraavasti:

*”Valtion yhtiöomistusta koskevilla päätöksillä tarkoitetaan toimenpiteitä, joilla valtio luovuttaa tai hankkii osakkeita tai osakkeenomistajana hyväksyy sellaisia yhtiöiden*

toimielinten päätöksiä, joiden seurauksena valtion omistus- tai äänivaltaisuus yhtiössä muuttuu.

*Valtion omistajaohjauksella* tarkoitetaan valtion äänioikeuden käyttämistä yhtiökokouksissa sekä muita toimenpiteitä, joilla valtio osakkeenomistajana myötävaikuttaa yhtiöiden hallintoon ja toimintaperiaatteisiin.

*Valtioenemmistöisellä yhtiöllä* tarkoitetaan osakeyhtiötä, jonka kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä valtiolla on enemmistö.

*Valtion osakkuusyhtiöllä* tarkoitetaan osakeyhtiötä, jonka kaikkien osakkeiden tuottamasta äänivallasta valtiolla on vähintään kymmenen prosenttia ja enintään viisikymmentä prosenttia. Valtion osakkuusyhtiöksi voidaan tätä lakia sovellettaessa määrätä valtioneuvoston asetuksella myös yhtiö, jossa valtion osuus äänivallasta on alle kymmenen prosenttia. Edellytyksenä on, että valtion osakeomistusta yhtiössä pidetään merkittävänä joko taloudellisten tai omistajaohjaukseen liittyvien seikkojen nojalla.” (1368 / 2007, 2 §.)

Laissa säädetään myös määräysvallan hankkimisesta tai määräysvallasta luopumisesta. Eli mikäli valtio luopuu määräysvallasta tai aikoo hankkia määräysvallan tietystä yhtiöstä, täytyy siihen saada eduskunnan suostumus. (1368 / 2007, 3 §.) Valtioneuvosto päättää käytännössä valtionomistuksesta eli osakkeiden ostamisesta ja myymisestä, ja omistajaohjauksesta vastaavan ministeriön vastuulla on omistajaohjaukseen ja omistajavaltaan liittyvät kysymykset. Omistajaohjauslain ohella valtionyhtiöitä säännellään erityislainsäädännöllä, kuten alkoholilainsäädännöllä. Julkisesti noteerattuja valtionyhtiöitä velvoittavat tietysti myös arvopaperimarkkinalaki ja rahoitustarkastuksen ja arvopaperipörssin säännöt.

Omistajaohjausosasto on valtioneuvoston yhteinen asiantuntijatoiminto, jonka vastuulla on markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden omistajaohjaus, sekä ohjeistus ja koordinointi erityistehtävayhtiöiden omistajaohjauksen yhtenäistämiseksi. Osasto suunnittelee ja toteuttaa valtion osakemyynnit ja osakemerkinnät sekä yhtiöiden omistuspohjan laajennukset. Valtion kokonaan omistamissa yhtiöissä osasto vastaa yhtiöiden kasvun ja markkinaehtoisen toiminnan varmistavasta kehitystyöstä. Omistajaohjausosasto toteuttaa osaltaan tavoitetta, jonka mukaan valtio on hyvä omistaja. Tämän lähtökohtana on, että valtio on johdonmukaisesti toimiva omistaja, jonka omistajuus edistää yhtiön

pitkäjänteistä kehittämistä ilman, että yhtiöllä olisi omistuksen vuoksi erityisasemaa tai erillisvelvoitteita. (Valtion yhtiöomistus 2007.)

Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto vastaa omistajaohjauksen linjausten valmistelusta ja omistajaohjauksesta käytännössä. Yhtiön tuloksesta ovat vastuussa sen toimiva johto ja hallintoelimet, jotka tekevät toimintaa koskevat päätökset osakeyhtiölain ja yhtiöjärjestyksen asettamissa rajoissa. Valtion strategisten intressien huomioiminen varmistetaan yhteistyöllä niistä vastaavien ministeriöiden ja omistajaohjausosaston välillä. (Valtion omistajapolitiikkaa koskeva valtioneuvoston periaatepäätös, 2011.)

## 4.2 Omistajaohjauksen valvonta

Suomen perustuslain (731/1999) säännösten mukaan ylin finanssivalta eli valta päättää valtiontalouden menoista ja tuloista kuuluu Suomessa eduskunnalle (3 § ja 81 – 92 §). Finanssivallan tehtäviin kuuluu myös oikeus valvoa valtiontalouden hoitoa ja valtion talousarvion noudattamista. Valtiontalouden valvonta voidaan jakaa sisäiseen ja ulkoiseen valvontaan. Sisäisellä valvonnalla tarkoitetaan nimensä mukaisesti varainkäyttäjien eli valtioneuvoston, ministeriöiden, virastojen ja laitosten itsensä suorittamaa valvontaa ja -tarkastusta. Ulkoisella valvonnalla taas tarkoitetaan eduskunnan johtamaa varainkäytön objektiivista jälkikäteiskontrollia, jonka suorittavat eduskunnan tarkastusvaliokunta ja valtiontalouden tarkastusvirasto (VTV). Nykyisin VTV on organisatorisesti eduskunnan yhteydessä, jonne se siirrettiin vuonna 2000 voimaan tulleella perustuslailla. Näin varmistettiin riippumattomuus valtiontalouden finanssivalvontaa suorittavan tahon ja valvonnan kohteen kanssa. (Kankaanpää, Oulasvirta, Wacker 2011, 14.)

Eduskunnan tarkastusvaliokunta perustettiin 2007 voimaan tulleella perustuslain muutoksella (596/2007). Kuten edellä mainittiin, eduskunta valvoo valtion taloudenhoitoa ja talousarvion toteutumista. Tähän tarkoitukseen perustettiin tarkastusvaliokunta, joka saattaa eduskunnan tietoon merkittävät valvontahavaintonsa. Uudistuksella haluttiin vahvistaa eduskunnan budjettivaltaa eli valtaa päättää talousarviosta. Tarkastusvaliokunnan perustamisen yhtenä syynä oli tarve poistaa päällekkäisiä toimintoja ja käsittelyjä eduskuntatyössä. Tavoitteena oli valvonnan painopisteen siirtäminen vahvemmin tuloksellisuuden ja vaikuttavuuden arviointiin sekä talousarviota koskevan päätöksenteon palvelemiseen. Tärkeäksi nähtiin myös valvonnan parlamentaarisuuden vahvistaminen kytke-

mällä ja keskittämällä valvonta aikaisempaa vahvemmin eduskunnan valiokuntalaitokseen. (Kankaanpää ym. 2011, 14 – 15.)

Eduskunnan valvontavalta ulottuu niin valtion talousarvioon, kuin sen ulkopuoliseen valtiontalouteen. Valvonnan piiriin kuuluvat näin ollen virastot ja laitokset, rahastot, valtion liikelaitokset ja teollisuuslaitokset, valtion määräysvallassa olevat osakeyhtiöt, valtionavut ja muut valtion tukitoimet sekä Suomen valtion ja Euroopan unionin väliset varainsiirrot. Valtion yhtiöomistusten valvonta kuuluu siis eduskunnan vallan piiriin: parlamentaarisen finanssivallan alaan kuuluu ylimpien valtiosääntönormien ohella myös valtion määräysvallassa olevien yhtiöiden omistajaohjauksen valvonta. Omistajaohjauslain (1368/2007) 2 §:n mukaan valtion omistajaohjauksella tarkoitetaan valtion äänioikeuden käyttämistä yhtiökokouksissa sekä muita toimenpiteitä, joilla valtio osakkeenomistajana myötävaikuttaa yhtiöiden hallintoon ja toimintaperiaatteisiin. (Kankaanpää ym. 2011, 15.)

### **4.3 Eri intressien valtionyhtiöt**

Tutkimuksen tarkasteluhetkellä valtio oli enemmistöomistajana 21 ja merkittävänä vähemmistöomistajana kahdeksassa kaupallisesti toimivassa yhtiössä. Näitä yhtiöitä sanotaan myös markkinaehtoisesti toimiviksi yhtiöiksi. Markkinaehtoisuus tarkoittaa sitä, että toimintaperiaatteet ja tuototavoitteet ovat valtionyhtiöillä vertailukelpoiset muihin samalla toimialalla oleviin nähden. Valtion kokonaan omistama Solidium Oy oli merkittävä vähemmistöomistaja 11 pörssinoteeratussa yhtiössä. Lisäksi valtio oli omistajana 20 erityistehtäväyhtiössä, joilla on joko tietty valtion niille osoittama erityistehtävä tai jokin sellainen erivapaus, jonka vuoksi ne eivät toimi kaupallisin ehdoin kilpailullisilla markkinoilla. Erityistehtäväyhtiöissä valtion omistajuuden ensisijaiset tavoitteet ovat yhteiskunnallisia, mikä ei kuitenkaan saa sulkea pois taloudellista kannattavuutta. Olettaessa huomioon valtio omisteisten yhtiöiden konserneihin kuuluvat tytäryhtiöt ja alakonsernit, liiketoimintaa harjoittavien yhtiöiden lukumäärä lienee yli 1000. Konserniyhtiöihin lukeutuu huomattava määrä ulkomaisia yhtiöitä. Valtio omisteisten yhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden palveluksessa oli vuonna 2010 noin 214 000 henkilöä, joista vajaa puolet Suomessa ja runsas puolet ulkomaisissa konserniyhtiöissä. Enemmistö henkilöstöstä oli valtion osakkuusyhtiöiden palveluksessa kun taas valtioenemmistöisten yhtiöiden osuus on jatkuvasti laskenut, kun yhtiöitä on osaksi tai kokonaan yksityistetty. (Valtion omistajapolitiikkaa koskeva valtioneuvoston periaatepäätös, 2011.)

#### 4.3.1 Markkinaehtoisesti toimivat yhtiöt

Pääosa valtioenemmistöisistä yhtiöistä ja valtion osakkuusyhtiöistä toimii kaupallisesti ja kilpailullisessa toimintaympäristössä. Yhtiöiden on tällöin toimittava samoilla edellytyksillä kuin kilpailijansa, jotta niiden omistus ei aiheuta kilpailuvääristymiä. Tämän kilpailuneutraliteettitavoitteen mukaisesti yhtiöiden toimintaperiaatteiden, rahoitusrakenteen ja tuottotavoitteiden tulee olla vertailukelpoisia samalla toimialalla toimiviin muihin yhtiöihin verrattuna. Yhtiöiden tulee tästä huolimatta ottaa toiminnassaan huomioon valtio-omistuksesta aiheutuvat perustellut odotukset vastuullisesta ja kestävin periaattein harjoitettavasta toiminnasta. Vertailtavuuden lisäksi markkinaehtoisten yhtiöiden omistajaohjauksessa on tärkeää omistajien keskinäinen yhdenvertaisuus, näin ollen valtio ei edellytä eikä ota itselleen erivapauksia, eikä puutu yhtiön hallituksen ja toimivan johdon päätöksentekoon (Kankaanpää ym. 2011, 17). Kaupallisilla ja kilpailluilla markkinoilla toimiviin yhtiöihin voi liittyä valtio-omistajan strategisia intressejä. Nämä strategiset intressit kohdistuvat erityisesti huoltovarmuuteen, muuhun infrastruktuurin ylläpitämiseen ja turvaamiseen sekä maanpuolustukseen. Tämän lisäksi yhtiöillä voi olla esimerkiksi peruspalveluvelvoitteita, mutta ne toimivat selkeästi yleisin liiketoiminnallisin periaattein. Näissä yhtiöissä omistajaohjauksen tavoitteena on kulloinkin parhaan taloudellisen kokonaistuloksen saavuttaminen. Tätä arvioidaan kannattavuuden ja omistaja-arvon pitkäjänteisen kasvun perusteella. Omistusta arvioitaessa otetaan huomioon valtion strategisten intressien ja niiden turvaamiseksi tarvittavan vaikutusvallan säilyttämisen kustannusvaikutukset. (Valtion omistajapolitiikkaa koskeva valtioneuvoston periaatepäätös, 2011.)

Valtion omistusosuudet ja eduskuntavaltuudet 1.7.2014

<b>Pörssi-yhtiöt</b>	<b>Omistaja-ohjaus</b>	<b>Ryhmä</b>	<b>Valtionomistus %</b>	<b>Omistuksen alaraja %</b>
Elisa Oyj	Solidium Oy	1a	10,00	0,00
Finnair Oyj	VNK	1a	55,80	50,10
Fortum Oyj	VNK	1a	50,80	50,10
Kemira Oyj	Solidium Oy	1a	16,70	0,00
Metso Oyj	Solidium Oy	1a	11,70	0,00
Neste Oil Oyj	VNK	1a	50,10	50,10
Outokumpu Oyj	Solidium Oy	1a	29,90	0,00
Outotec Oyj	Solidium Oy	1a	10,40	0,00
Rautaruukki	Solidium Oy	1a	39,70	0,00
Sampo Oyj	Solidium Oy	1a	11,90	0,00
Stora Enso Oyj	Solidium Oy	1a	12,30	0,00

Talvivaaran Kaivosyhtiö Oyj	Solidium Oy	1a	16,70	0,00
Telia Sonera Oyj	Solidium Oy	1a	10,70	0,00
Tieto Oyj	Solidium Oy	1a	10,10	0,00
Valmet Oyj	Solidium Oy	1a	11,10	0,00
<b>Ryhmä 1a yhteensä</b>		<b>15</b>		
<b>Noteeraamattomat kaupalliset yhtiöt</b>	<b>Omistaja-ohjaus</b>	<b>Ryhmä</b>	<b>Valtionomistus %</b>	<b>Omistuksen alaraja %</b>
Altia Oyj	VNK	1a	100,00	50,10
Arctia Shipping Oy	VNK	1b	100,00	100,00
Art and Desingn Helsinki Oy Ab	VNK	1a	35,20	0,00
Boreal Kasvinjalostus Oy	VNK	1b	60,80	0,00
Ekokem Oy	VNK	1b	34,10	0,00
Fingrid Oyj	VM	1b	53,10	0,00
Gasum Oy	VNK	1b	24,00	0,00
Itella Oyj	VNK	1b	100,00	0,00
Kemijoki Oy	VNK	1a	50,10	0,00
Leijona Catering Oy	VNK	1b	100,00	0,00
Meritaito Oy	VNK	1b	100,00	100,00
Motiva Oy	VNK	1b	100,00	50,10
Nordic Morning Oyj	VNK	1a	100,00	0,00
Patria Oyj	VNK	1b	73,20	50,10
Raskone Oy	VNK	1a	85,00	0,00
Suomen Lauttaliikenne Oy	VNK	1b	100,00	100,00
Suomen Rahapaja Oy	VNK	1b	100,00	50,10
Suomen Siemenperunakeskus Oy	VNK	1b	22,00	0,00
Suomen Viljava Oy	VNK	1b	100,00	100,00
Vapo Oy	VNK	1b	100,00	50,10
VR-Yhtymä Oy	VNK	1b	22,00	0,00
<b>Ryhmä 1b yhteensä</b>		<b>21</b>		
<b>Ryhmät 1a + 1b yhteensä</b>		<b>36</b>		

#### 4.3.2 Erityistehtävää hoitavat yhtiöt

Valtion erityistehtäviä hoitavissa yhtiöissä valtiolla on omistajana yhteiskunnallisia tavoitteita, mutta niiden taloudellista toimintaa ohjataan taloudellisin perustein. Erityistehtävä ja sen aiheuttamat kustannukset otetaan huomioon yhtiön ohjauksessa ja sen talouden arvioinnissa. Eräistä yhtiöistä on säädetty erillislailla, mikä osaltaan normittaa myös valtion omistajapolitiikkaa ja omistajaohjauksen hoitamista. Yhtiön liiketoiminnallisen linjan määrittävät kuitenkin yhtiön johto ja hallintoelimet.

Valtionomistukseen liittyvien yhteiskunnallisten tavoitteiden kannalta valtion erityistehtävää hoitavien yhtiöiden tulee säilyä valtion yksinomistuksessa tai vähintään valtion määräysvallassa. Näissä yhtiöissä valtion omistajapoliittiset tavoitteet perustuvat mahdollisimman hyvään yhteiskunnalliseen ja taloudelliseen kokonaistulokseen. Sitä arvioidaan ensisijaisesti sen perusteella, miten ja minkälaisilla kustannuksilla kyseinen yhtiö toteuttaa niitä tavoitteita ja tehtäviä, jotka kyseisen tehtävänalan hallinnosta vastaava ministeriö on sille asettanut eli miten se täyttää yhteiskunnallisen palvelutehtävänsä. (Valtion omistajapolitiikkaa koskeva valtioneuvoston periaatepäätös, 2011.)

Valtion omistusosuudet ja eduskuntavaltuudet 1.7.2014

Erityistehtäviä hoitavat yritykset	Omistaja-ohjaus	Ryhmä	valtionomistus %	omistuksen alaraja %
Aalto yliopistokiinteistöt Oy	VM	2	33,30	n/a
Alko Oy	STM	2	100,00	100,00
OHY Arsenal Oy	VM	2	100,00	0,00
CSC-Tieteentekniikan keskus Oy	OKM	2	100,00	100,00
Finavia Oyj	LVM	2	100,00	100,00
Finnpilot Pilotage Oy	LVM	2	100,00	100,00
Finnvera Oyj	TEM	2	100,00	100,00
Governia Oyj	VNK	2	100,00	100,00
Hansel Oy	VM	2	100,00	100,00
HAUS Kehittämiskeskus Oy	VM	2	100,00	100,00
Helsingin yliopistokiinteistöt Oy	VM	2	33,30	n/a
Hevosopisto Oy	OKM	2	25,00	0,00
Kuntarahoitus Oyj	YM	2	16,00	0,00
Solidium Oy	VNK	2	100,00	100,00
Suomen Erillisverkot Oy	VNK	2	100,00	100,00
Suomen Ilmailuopisto Oy	OKM	2	49,50	0,00
Suomen Teollisuussijoitus Oy	TEM	2	100,00	100,00
Suomen yliopistokiinteistöt Oy	VM	2	33,30	n/a
Teollisen yhteistyönrahasto Oy	UM	2	90,40	50,10
Tietokarhu Oy	VM	2	20,00	50,10
Veikkaus Oy	OKM	2	100,00	100,00
Yleisradio Oy	LVM	2	100,00	100,00
Yrityspankki Skop Oyj	VM	2	95,20	0,00
<b>Ryhmä 2 yhteensä</b>		<b>23</b>		
<b>Ryhmät 1a+1b+2 yhteensä</b>		<b>59</b>		

*Omistajaohjauksesta vastaavan yksikön lyhenteet:*

LVM = Liikenne- ja viestintäministeriö

OKM = Opetus- ja kulttuuriministeriö

STM = Sosiaali- ja terveystieteiden ministeriö

TEM = Työ- ja elinkeinoministeriö

UM = Ulkoasiainministeriö

VM = Valtiovarainministeriö

VNK = Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto

YM = Ympäristöministeriö

*Yhtiöryhmien selitykset:*

**Yhtiöryhmä 1 a:** Valtiolla on omistajana ainoastaan tai lähes yksinomaan vahva sijoittajaintressi. Omistajaohjausta järjestettäessä on otettava huomioon valtion omistussuuteen liittyvä määräys- tai vaikutusvalta sekä siihen liittyvät omistajan riski ja omistukseen perustuva osallistuminen yhtiön päätöksentekoon.

**Yhtiöryhmä 1 b:** Vahvan sijoittajaintressin lisäksi yhtiöön liittyy strategisia intressejä, joiden vuoksi valtion on syytä pysyä toistaiseksi vahvana omistajana tai turvata muulla tavoin kyseiset strategiset intressit, jos omistussuutta pienennetään tai omistuksesta luovutaan.

**Yhtiöryhmä 2:** Valtiolla on omistajana sääntelyyn tai viranomaistehtäviin liittyvä erityisintressi: yhtiöllä on valtion määrittelemä elinkeino-, yhteiskunta- tai muu poliittinen tehtävä taikka jokin muu erityisrooli.

### 4.3 Sisäisen valvonnan omistajaohjaus

Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö OECD on jo vuonna 1999 julkaissut ensimmäisen Corporate Governance suosituksen ja siitä alkaen on valtionyhtiöiden hallinto- ja johtamistapaa kehitetty ja käytäntöjä uudistettu. Vuonna 1999 Corporate Governance suosituksen tultua julki, kauppa- ja teollisuusministeriöllä oli huoli suomalaisten valtionyhtiöiden haluttavuudesta ulkomaiden sijoittajien keskuudessa, koska kansainväliset hallintotavat tulivat kerralla Suomalaisiin pörssiyrityksiin. Sijoittajat alkoivat kiinnittää entistä enemmän huomiota kansallisiin järjestelmiin ja ne saattoivat tuoda merkitystä sijoituksille. Tästä alkoi kansallisten hallinto- ja johtamiskäytäntöjen



yhdenmukaistuminen kansainvälisen kehityksen kanssa, mikä puolestaan täytyi heti ottaa huomioon suomalaisten valtionyhtiöiden ja valtion osakkuusyritysten omistajaohjauksessa.

Vuonna 2005 kehitettiin OECD:n toimesta Corporate Governance -suositus valtio-omisteisille yrityksille. Se tarkensi aikaisempaa suositusta etenkin riippumattomuuden osalta. Suositus antaa ohjeita kuinka valtio hoitaa roolinsa omistajana tehokkaasti ja yhtiö pysyy kilpailukykyisenä. Se korostaa hallituksen riippumattomuutta ja velvollisuutta pyrkiä omistaja-arvon kasvattamiseen. OECD:n suositus on jaettu kuuteen kappaleeseen, joiden otsikointi ja kunkin otsikon alla oleva yleisperiaate yksilöivät samalla valtionomistuksen kannalta keskeiset kysymykset.

1. Valtio-omisteisia yrityksiä koskevat lainsäädännön ja muun sääntelyn tehokkuus: Jotta markkinoiden toimintaa ei häiritä, valtio-omisteisia yrityksiä koskevan lainsäädännön ja muun sääntelyn tulee taata yrityksille yhdenvertaiset kilpailuolosuhteet aina, kun valtio-omisteiset yritykset ja yksityisen sektorin yritykset kilpailevat keskenään. Sääntelyn tulee perustua OECD:n Corporate Governance -periaatteisiin ja olla täysin yhdenmukaista niiden kanssa.
2. Valtion toiminta omistajana: Valtion tulee olla hyvin informoitu ja aktiivinen omistaja ja valtiolla tulee olla selkeä ja johdonmukainen omistajapolitiikka, jolla varmistetaan että valtio-omisteisten yritysten hallinnointi hoidetaan läpinäkyvällä ja kontrolloivalla tavalla ja että hallinnointi on riittävän ammattimaista ja tehokasta.
3. Osakkeenomistajien yhdenvertainen kohtelu: Valtion ja valtio-omisteisten yritysten tulee tunnistaa kaikkien osakkeenomistajien oikeudet sekä varmistaa OECD:n Corporate Governance -periaatteiden mukaisesti osakkeenomistajien yhdenvertainen kohtelu ja samanlaiset mahdollisuudet saada yhtiötä koskevaa informaatiota.
4. Suhteet yritysten muihin sidosryhmiin: Valtion omistajapolitiikan tulee tunnistaa valtio-omisteisten yritysten vastuut eri etutahoille ja valtion tulee edellyttää, että yritykset raportoivat suhteistaan eri etutahoille.
5. Läpinäkyvyys ja julkisuus: Valtio-omisteisten yritysten tulisi omaksua pitkälle menevä läpinäkyvyys joka tarkoittaa että valtionyhtiöiden tulisi kehittää *sisäisen tarkastuksen toiminnon* tehokkaan *sisäisen valvonnan* varmistamiseksi.
6. Valtio-omisteisten yritysten hallituksen velvollisuudet: Valtio-omisteisten yritysten hallituksilla tulee olla riittävä toimivalta, kompetenssi ja objektiivisuus, jotta ne voivat huolehtia toimivan johdon strategisesta ohjauksesta ja valvonnasta. Hallituksen tulee toimia itsenäisesti ja toiminnan tulee olla kontrolloitavaa. (Timonen 2006, 1321 – 1322.)

### 4.3.1 Listatut yhtiöt

Julkisesti noteerattuihin yhtiöihin liittyy paljon sääntelyä ja sisäinen valvonta on omalta osaltaan sääntelyn piirissä. Sisäisen valvonnan järjestämisestä puhutaan osakeyhtiölaissa (OYL 2006/624), joka on tärkein yksittäinen laki osakeyhtiömuotoisessa toiminnassa. Valtionyhtiöt kuuluvat normaalisti osakeyhtiölain piiriin, siinä missä tavallisetkin yhtiöt. Osakeyhtiölain lisäksi sisäisen sekä ulkoisen valvonnan sääntelyä on arvopaperimarkkina- (AML 1989/495), tilintarkastus- (TTL 2007/459) sekä joissakin erityislaissa, kuten vakuutusyhtiölaissa (2008/521). Erilaisten lakien lisäksi on olemassa paljon suosituksia, joita valtionyhtiöt noudattavat. Näitä ovat jo edellä mainittu Corporate Governance -suositus ja listayhtiöiden hallinnointikoodi.

Näitä suosituksia odotetaan valtionyhtiöiden noudattavan. Valtioneuvoston periaatepäätös tarkentaa ohjetta näiden suositusten noudattamiseen; yhtiöiden odotetaan tuntevan sekä kotimaiset että kansainväliset Corporate Governance -suositukset ja toteuttavan niiden mukaisia parhaita käytäntöjä. Lakien ja suositusten lisäksi finanssivalvonta on antanut standardin 4.1 sisäisen valvonnan järjestettävyyteen. Tilinpäätöksessä tulee standardin mukaan antaa säännönmukaisesti tietoa myös sisäisen valvonnan ja siihen olennaisena sisältyvän riskienhallinnan järjestämisestä. (Fiva 2003, standardi 4.1.) Listatuilla yhtiöillä tulee siis olla erillinen sisäisen valvonnan selvitys tai siitä pitää olla laajasti kuvattuna tilinpäätöksen yhteydessä.

Finanssivalvonta on antanut myös ohjeen sisäisen tarkastuksen järjestämisestä. Standardi 1.3:ssa sanotaan, että valvottavalla tulee olla muista toiminnoista erillinen ja riippumaton sisäisen tarkastuksen toiminto. Erillisen ja riippumattoman sisäisen tarkastuksen perustaminen ei kuitenkaan ole välttämätöntä, jos yhtiön ylin johto toiminnan laajuuden salliessa pystyy varmistumaan sisäisen valvonnan toimivuudesta ja tehokkuudesta ilman sisäisen tarkastuksen toimintoa. Ylimmän johdon tulee kuitenkin tehdä erillinen päätös tästä ja päätöksessä tulee käydä ilmi, miten johto pystyy varmistumaan sisäisen valvonnan toimivuudesta ja tehokkuudesta. Standardi kehottaa kuitenkin pienehköjä, yksinkertaista toimintaa harjoittavissa ulkoistamaan sisäisen tarkastuksen. (Fiva 2007, standardi 1.3.)

### 4.3.2 Valtioenemmistöiset yhtiöt

Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodia käytetään soveltuvin osin mallina myös listaamattomien valtio-omisteisten yhtiöiden hallinnossa ja raportoinnissa. Valtion kokonaan omistamien yhtiöiden ja valtio-enemmistöisten yhtiöiden edellytetään laativan erillisen yritysvastuuraportin tai sisällyttävän sen selkeästi erotettavana osana vuosikertomusta. (Valtion omistajapolitiikkaa koskeva valtio-neuvoston periaatepäätös 2011.) Valtioenemmistöisten yhtiöiden pitäisi siis noudattaa sisäisen valvonnan suositusta esimerkillisesti ja tarkemmin kuin muiden yhtiöiden.

Vuonna 2011 tullessa periaatepäätöksessä valtion kokonaan omistamien yhtiöiden ja valtioenemmistöisten listaamattomien yhtiöiden edellytetään laativan erillinen yritysvastuuraportti tai sisällyttävän sen selkeästi erotettavana osana vuosikertomukseensa. Keväällä 2014 valtio-omisteisten yhtiöt raportoivat yritys vastuusta kolmannen kerran. Kaikkien määräysvaltayhtiöiden tulisi raportoida yritys vastuustaan ja tarkastelujaksolla yhtiöiden olisi pitänyt raportoida yritys vastuustaan vuosina 2011 – 2013. Yritys vastuu on yhä kasvava menestystekijä yrityksissä ja omistajan näkemyksen mukaan vastuullinen toiminta on liiketoiminnan tuottoa lisäävä mahdollisuus sekä tärkeä osa riskienhallintaa. Omistajan tavoitteena on omistajavaltaa käyttämällä edistää vastuullisia toimintatapoja ja siten kasvattaa yhtiöiden omistaja-arvoa. (Omistajaohjausosaston vuosikertomus 2013.)

Keskuskauppakamarin kannanotto listaamattomien yritysten hallinnon kehittämiseen ottaa huomioon myös kunta- ja valtio-omisteisten yhtiöiden hallinnointitapoja. Näiden yhtiöiden tulisi omaksua hyvän hallinnointitavan ja siihen liittyvän toiminnan läpinäkyvyyden periaatteet, kuitenkin yhtiön koko huomioon ottaen. Tilinpäätöksestä tai sisäisen valvonnan selonteosta tulisi löytää oheisiin kysymyksiin vastaukset: Onko sisäinen valvonta ja tarkastus järjestetty yhtiön kokoon nähden siten, että yhtiön toiminta on tehokasta ja tuloksellista sekä informaatio luotettavaa? Onko yhtiössä määritelty sisäisen valvonnan toimintaperiaatteet? Seurataanko valvonnan toimivuutta säännöllisesti? Miten yhtiön sisäinen taloudellinen raportointi on järjestetty? (Keskuskauppakamari 2006, kannanotto listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi.) Valtioenemmistöisten yhtiöiden odotetaan noudattavan listaamattomien yhtiöiden corporate governance -suositusta, joka sisältää sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan osuuden. Valtioenemmistöisten yhtiöiden tulee myös uuden periaatepäätöksen mukaan laatia erillinen yritys vastuuraportti tai sisällyttävän sen selkeästi erotettavana osana vuosikertomukseensa.

### 4.3.3 Valtion osakkuusyhtiöt

Muiden valtio-omisteisten eli vähemmistöyhtiöiden toivotaan noudattavan hyvän johtamis- ja hallintojärjestelmän tapoja sekä laativan erillisen yritysraportin tai sisällyttävän sen selkeästi erotettavana osana vuosikertomukseensa (Valtion omistajapolitiikkaa koskeva valtioneuvoston periaatepäätös 2011). Vähemmistöosakkaana valtio ei pysty enää määrittämään sisäisen valvonnan toimintatapoja, vaan sen tekevät enemmistöosakkaat. Mikäli valtio kuitenkin saa jäsenen yhtiön hallitukseen, pystyy se myötävaikuttamaan sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan linjoihin. Onkin mielenkiintoista nähdä onko sisäisen valvonnan järjestettävyydellä eroavaisuuksia valtionyhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden välillä.

## 5 SISÄISEN VALVONNAN RAPORTOINTI VALTIONYHTIÖISSÄ

Tutkimuksen empiirinen aineisto muodostui yhtiöiden vuosikertomuksista, sisäisen valvonnan selonteista ja hyvää johtamis- ja hallintotapaa kuvaavista dokumenteista vuosilta 2011 – 2013. Tarkasteluun otettiin lopulta kuusi eri yhtiötä, joilta löytyivät tarvittavat aineistot tutkimuksen tekemiseen. Tarkasteluun tulivat seuraavat yhtiöt: Itella Oyj, Arctia Shipping Oy, Rautaruukki Oyj, Ekokem Oy, Telia Sonera Oyj ja Gasum Oy.

Valtio omistaa tarkasteltavista yhtiöistä eri osuuksia. Ensimmäisessä ryhmässä (Itella Oyj ja Arctia Shipping) valtio on enemmistöomistajana 100 % osuudella. Toisessa ryhmässä tarkastellaan osakkuusyrityksiä, joissa omistusosuus on 30,1 – 50 %, näistä mukaan otettiin Rautaruukki Oyj (valtion omistusosuus 39,7 %) ja Ekokem Oy (valtion omistusosuus 34,1 %). Kolmanteen ryhmään valittiin yhtiöt, joissa valtio on vähemmistöomistajana eli vähintään 10 % osuudella. Yhtiöt ovat TeliaSonera Oyj Ab (valtion omistusosuus 11,7 %) ja Gasum Oy (valtion omistusosuus 24 %). Tarkasteluun valittiin eri intressien valtionyhtiöitä eli mukana on kaupallisesti toimivia yhtiöitä, joissa valtiolla on sekä sijoittajaintressi että strateginen intressi. Näissä yhtiöissä omistajaohjaus on keskitetty valtioneuvoston kansliaan. Sen lisäksi tarkastelussa on mukana myös erityistehtäväyhtiö, jossa omistajaohjaus on keskittynyt ministeriöön. Näin saadaan laaja otanta eri toimialoilta sekä eri omistusosuuksilta.

Tarkastelussa etsitään yhteyksiä sisäisen valvonnan järjestettävyydestä omistusosuuksien suhteessa, eli eroaako sisäisen valvonnan järjestettävyyden, mitä vähemmän valtiolla on omistusosuutta yhtiössä. Tarkastelussa myös nähdään, onko yhtiöiden sisäisessä valvonnassa tapahtunut muutoksia tarkastelujaksolta 2011 – 2013. Tarkasteluun otettiin vuodet 2011, 2012 ja 2013, koska valtion omistajapolitiikkaa koskeva periaatepäätös ilmestyi vuonna 2011, joten tarkastelussa otetaan huomioon, kuinka hyvin yhtiöt ovat noudattaneet uutta periaatepäätöstä yritysraportin osalta. Listattujen yhtiöiden kohdalta on myös mielenkiintoista huomata, noudattavatko yhtiöt listayhtiöiden hallinnointikoodia, joka ilmestyi vuonna 2010. Näihin tutkimuskysymyksiin vastataan tarkastelun pohjalta. Tarkasteltavilta yhtiöiltä etsitään viitteitä sisäisen valvonnan tilasta ja yritys vastuusta yhtiöiden raportoinnista. *Listatuilla yhtiöillä* ja julkisilla osakeyhtiöillä kiinnitetään huomiota löytyvätkö seuraavat asiakohdat yhtiöiden raportoinnista:

- yritysraportti
- sisäisen valvonnan selonteko tai erillinen hallinnointikoodin raportti

- COSO -viitekehyksen noudattaminen
- sisäisen tarkastuksen olemassaolo
- onko yhtiöllä tarkastusvaliokunta

*Listaamattomilta yhtiöiltä* viitteitä sisäisen valvonnan tilasta ja yritys vastuusta antavat seuraavat tiedot yhtiön raportoinnissa:

- yritys vastuuraportti
- hallinnointikoodin noudattaminen
- sisäisen tarkastuksen olemassaolo
- maininta sisäisen valvonnan olemassaolosta
- riskienhallinnan kuvaus

Tarkoituksena on selvittää kuinka laajasti tarkasteltavat valtionyhtiöt raportoivat edellä mainituista sisäisen valvonnan osa-alueistaan. Sisäisen valvonnan raportoinnista arvioidaan sen kattavuutta, laajuutta ja asianmukaisuutta. Yhtiöiden sisäisen valvonnan raportoinnista tehdään johtopäätökset sisäisen valvonnan ja yritys vastuun tilasta. Päätelmät havainnoidaan taulukkomuodossa yhtiöittäin sekä vuosittain. Sisäisen valvonnan asiakohden raportoinnin kattavuutta arvioidaan myös numeerisen luokittelun perusteella. Niiden avulla voidaan havainnollistaa ja pelkistää välillä laajojakin kokonaisuuksia, sekä luokittelu helpottaa yhtiökohtaista vertailua. Taulukoissa on myös tulkinnan tueksi lyhyt kuvaus sisäisen valvonnan asiakohdasta. Numeeriset selitykset ovat:

- 0. *yhtiö ei raporto i kyseisestä sisäisen valvonnan asiakohdasta.* Tähän kategoriaan arvioidaan yhtiö, joka ei mainitse raportoinnissaan sisäisen valvonnan asiakohdan noudattamista.
- 1. *yhtiö raporto i sisäisen valvonnan asiakohdasta.* Yhtiön sisäisen valvonnan asiakohda arvioidaan tähän kategoriaan, jos asiakohdasta on mainittu esimerkiksi yhtiön toimintakertomuksessa, mutta laajempi kuvaus on jätetty tekemättä.
- 2. *yhtiö raporto i sisäisen valvonnan asiakohdasta kattavasti.* Tämä tarkoittaa sitä, että yhtiö on raportoinut laajasti ja yksityiskohtaisesti sisäisen valvonnan asiakohdasta. Arviointi tähän ryhmään ei välttämättä vaadi täydellistä asiakohdan noudattamista. Tärkeintä on, että yhtiö tunnistaa valvontaympäristönsä ja kehittää sitä aktiivisesti.

## 5.1 Omistusosuus yli 50,1 %

Tarkasteluun otettiin kaksi valtion 100 %:sesti omistamaa yhtiötä, jotka ovat Itella Oyj ja Arctia Shipping. Itella Oyj on noteeraamaton julkinen osakeyhtiö joka toimii kaupallisesti. Sekä Itella Oyj että Arctia Shipping Oy kuuluvat yhtiöryhmään 1b, eli valtiolla sijoittajaintressin lisäksi myös strateginen intressi, jonka vuoksi valtion on syytä pysyä vahvana omistajana. Molempien yhtiöiden omistajaohjauksesta vastaa valtioneuvoston kanslia. Arctia Shipping otettiin tarkasteluun, koska yhtiön sponsorointi ja erimielisyydet omistajaohjausosaston kanssa tulivat julkisuuteen.

### 5.1.1 Itella Oyj

Itella Oyj on perustettu vuonna 1999 kun posti- ja televiestintä eriytettiin omiksi yhtiöiksi (Suomen Posti Yhtymä Oy ja Telecom Finland Yhtymä Oy), jotka molemmat ovat kokonaan valtion omistamia. Itellan toimialana on hoitaa posti- ja viestinvälitystoimintaa, palvelu- ja informaatiologiikka-toimintaa, maksuliikenne- ja luottolaitostoimintaa, kiinteistöliiketoimintaa ja muuta näihin liittyvää niitä tukevaa liiketoimintaa. Yhtiö voi myös itse harjoittaa edellä mainittuihin toimintoihin liittyvää tai niitä tukevaa liiketoimintaa. Yhtiön osakepääoma on 70 000 000 euroa ja osakkeita on yhteensä 40 000 000 kpl. Suomen valtio omistaa 100 % yhtiön osakkeista. Yhtiön liikevaihto vuonna 2013 oli 1 976,8 miljoonaa euroa ja vuonna 2012 1 946,7 miljoonaa euroa. (Itella Oyj:n vuosikertomus, 2013.)

ASIAKOH- TA	Yritysvastuura- portti	Sisäinen valvonta	COSO- viitekehys	Sisäinen tarkastus	Tarkastusvaliokun- ta
KUVAUS	Raportoitu vuosi- kertomuksen yh- teydessä	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä	Noudatet- tu COSO- ERM:iä	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä
ARVIO	2	2	2	2	2

*Taulukko 1 Itella Oyj:n sisäisen valvonnan ja yritysvastuuraportoinnin raportointi vuonna 2011*

*2 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta kattavasti*

*1 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

*0 = yhtiö ei raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

ASIAKOH- TA	Yritysvastuura- portti	Sisäinen valvonta	COSO- viitekehys	Sisäinen tarkastus	Tarkastusvaliokun- ta
KUVAUS	Raportoitu vuosi- kertomuksen yh- teydessä	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä	Noudatet- tu COSO- ERM:iä	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä
ARVIO	2	2	2	2	2

Taulukko 2 Itella Oyj:n sisäisen valvonnan ja yritysvastuuraportoinnin raportointi vuonna 2012

2 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta kattavasti

1 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta

0 = yhtiö ei raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta

ASIAKOH- TA	Yritysvastuura- portti	Sisäinen valvonta	COSO- viitekehys	Sisäinen tarkastus	Tarkastusvaliokun- ta
KUVAUS	Raportoitu vuosi- kertomuksen yh- teydessä	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä	Noudatet- tu COSO- ERM:iä	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä
ARVIO	2	2	2	2	2

Taulukko 3 Itella Oyj:n sisäisen valvonnan ja yritysvastuuraportin raportointi vuonna 2013

2 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta kattavasti

1 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta

0 = yhtiö ei raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta

Kuten yllä olevista taulukoista 1, 2 ja 3 näkee, niin Itella on järjestänyt sisäisen valvonnan konsernissaan vuosina 2011 – 2013 hyvin. Sisäisen valvonnan, riskienhallinnan ja sisäisen tarkastuksen pääkohdat vuosilta 2009 – 2013 oli kerrottu yksityiskohtaisesti yrityksen internetsivuilla vuosittain eriteltyinä. Joka vuodelta oli maininta erityisistä kehittämistoimista, joita kyseisten toimintojen eteen oli tehty. Arvopaperimarkkinayhdistyksen antaman Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin mukainen selvitys Itellan hallinto- ja ohjausjärjestelmistä löytyy erillisenä raporttina vuodesta 2010 alkaen. Siinä kerrotaan muun muassa tarkastusvaliokunnan tehtävistä, johon kuuluu valmistella, ohjata, käsitellä ja arvioida riskienhallintaa, sisäisiä valvontajärjestelmiä, sisäisen valvonnan raportteja ja taloudellisen raportoinnin organisointia ja tilintarkastusta.



Raportissa hallinto- ja ohjausjärjestelmistä löytyy myös selvitys sisäisen valvonnan toimintamallista, joka on COSO -viitekehyksen mukainen ja se sisältää yhtiökohtaisen selvityksen valvontaympäristöstä, riskien arvioinnista, valvontatoimista, tiedottamisesta ja viestinnästä sekä seurannasta. Tämän lisäksi riskienhallinta on ERM:n (Enterprise Risk Management) perustuvaa, jolloin COSO ja ERM muodostavat yhdessä kokonaisvaltaisen sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan toimintamallin. Sisäisestä tarkastuksesta vastaa Business Audit -yksikkö, joka raportoi tarkastusvaliokunnalle ja toimitusjohtajalle. Yksikön omin resurssein suoritetaan tarkastuksen suunnittelu, koordinointi ja raportointi. Tarkastuksen toteuttaa pääosin ulkopuolinen partneri. Yritysvastuuraportti on tarkasteluvuosina 2011 – 2013 ollut vuosikertomuksen yhteydessä, niin että sen erottaa selvästi. Yritysvastuuraportti on valtion omistajapoliittisen periaatepäätöksen mallin mukainen ja selkeästi esitetty. Kaiken kaikkiaan Itella Oyj:n sisäinen valvonta ja yritysvastuuraportointi ovat asianmukaisesti järjestettyjä ja hyvin raportoituja.

### 5.1.2 Arctia Shipping Oy

Yhtiön toimialana on jäänmurtopalvelujen, monitoimialusten erikoispalvelujen ja yhteysalusliikennepalvelujen tuottaminen sekä muu vesiliikennettä palveleva toiminta Suomessa ja ulkomailla. Lisäksi osakeyhtiö harjoittaa alusten hoitopalvelu- ja rahtaustoimintaa kotimaassa ja ulkomailla. Yhtiön osakepääoma on 18 700 000 euroa ja osakkeita on yhteensä 748 000 kappaletta. Suomen valtio omistaa 100 % yhtiön osakkeista. Yhtiön liikevaihto oli vuonna 2013 35,1 miljoonaa euroa ja vuonna 2012 75,3 miljoonaa euroa. (Arctia Shipping Oy:n vuosikertomus, 2013.)

ASIAKOH- TA	Yritysvastuuraportti	Hallinnointikoodi	Sisäinen tarkastus	Sisäinen valvonta	Riskienhallinta
KUVAUS	Raportoitu erillisellä kertomuksena	Raportoitu, että Corporate Governance -ohjeistus päivitetty	Ei raportoitu	Ei raportoitu	Raportoitu kattavasti yritysvastuuraportissa
ARVIO	2	1	0	0	2

*Taulukko 4 Arctia Shipping Oy:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2011*

*2 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta kattavasti*

*1 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

*0 = yhtiö ei raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

Arctia Shipping:n raporteista vuonna 2011 tutkimukseen saatiin vain tilinpäätöksen vuosikertomus ja yritys vastuuraportti. Yritysvastuuraportti oli asianmukaisesti laadittu omana kertomuksenaan, valtion omistajaohjauksen linjojen mukaisesti. Riskienhallinta oli myös hyvin järjestetty ja riskikohdat tiedostettu, kuten tällä alalla toimivalta yhtiöltä odotetaankin. Yhtiön hallinnointiperiaatteet olivat puutteelliset. Vuosikertomuksessa ilmoitettiin vain, että yhtiö päivittää tilikauden aikana sisäisen Corporate Governance -ohjeistuksensa. Päivitykseen vaikutti varmasti konserniohjauksen siirtyminen liikenne- ja viestintäministeriöltä valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosastolle. Corporate Governance -periaatteet olivat 21.11.2011 asti liikenne- ja viestintäministeriön politiikan mukaiset. Yhtiöllä oli siis vuonna 2011 Corporate Governance -periaatteet, mutta niistä ei kerrottu mitään. Tästä päätellen hallinnointiperiaatteet, sisäisen valvonnan ja tarkastuksen järjestäminen olivat puutteelliset, koska niistä ei raportoitu.

ASIAKOHTA	Yritysvastuuraportti	Hallinnointikoodi	Sisäinen tarkastus	Sisäinen valvonta	Riskienhallinta
KUVAUS	Raportoitu erillisenä kertomuksena	Ei raportoitu	Ei raportoitu	Ei raportoitu	Raportoitu kattavasti yritys vastuuraportissa
ARVIO	2	0	0	0	2

*Taulukko 5 Arctia Shipping Oy:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2012*

*2 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta kattavasti*

*1 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

*0 = yhtiö ei raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

ASIAKOHTA	Yritysvastuuraportti	Hallinnointikoodi	Sisäinen tarkastus	Sisäinen valvonta	Riskienhallinta
KUVAUS	Raportoitu erillisenä kertomuksena	Raportoitu että Corporate Governance -ohjeistus on päivitetty	Ei raportoitu	Ei raportoitu	Raportoitu kattavasti yritys vastuuraportissa
ARVIO	2	0	0	0	2

*Taulukko 6 Arctia Shipping Oy:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2013*

*2 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta kattavasti*

*1 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

*0 = yhtiö ei raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

Kuten yllä olevista taulukoista 5 ja 6 näkyy, niin yritysvastuuraportointi oli edelleen hyvällä tasolla vuosina 2012 ja 2013. Se koostui erillisestä raportista valtioenemmistöisiltä yhtiöiltä vaaditun mallin mukaisesti ja sisälsi yksityiskohtaisen kuvauksen yhtiön yritys vastuusta. Yhtiö ei kuitenkaan raportoinut hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistään mitään vuosikertomuksessaan. Vuonna 2011 päivitetystä yhtiön Corporate Governance toimintatavoista ei raportoitu millään tavalla vuosikertomuksessa, joten yhtiön sisäisen valvonnan ja sisäisen tarkastuksen olemassaolosta ei voinut saada mitään viitteitä vuosilta 2012 ja 2013. Yhtiön toiminnan laajuus huomioon ottaen, ohjausjärjestelmistä raportointimattomuus oli yllättävää. Listaamattomille yhtiöille kehitettyä vapaaehtoisuuteen perustuvaa hallinnointikoodin noudattamista ei myöskään löytynyt yhtiön toimintatavoista.

Arctia Shipping Oy:n yritys vastuuraportointi ja sisäinen valvonta olivat vaatimustasoltaan riittävät eli yhtiö noudatti kaikkia pakollisia velvollisuuksia. Toisaalta yhtiö noudatti vain siltä odotettuja vähimmäisvaatimuksia, eikä yhtiön raportoinnissa kerrottu tarkemmin mitä hyvän johtamis- ja hallintojärjestelmän käytäntöjä yhtiö noudattaa. Myöskään mitään viittauksia hallinnointikoodin noudattamiseen yhtiöllä ei ollut, joka olisi ollut toivottavaa yhtiön toiminnan laajuus huomioon ottaen.

## **5.2 Omistusosuus 30,1 – 50 %**

Toiseen tarkasteltavaan ryhmään valittiin kaksi valtion osakkuusyhtiötä, jotka ovat Rautaruukki Oyj ja Ekokem Oy. Toinen on julkinen osakeyhtiö ja toinen taas tavallinen osakeyhtiö, jolloin yhtiöiden sisäiseen valvontaan ja yritys vastuuraportointiin kohdistuu erilaisia vaatimuksia. Rautaruukki Oyj on julkisesti noteerattu osakeyhtiö, joka kuuluu yhtiöomistusryhmään 1a eli valtiolla on ainoastaan sijoittajaintressi yhtiöön. Valtio on merkittävä omistaja Rautaruukissa 39,7 % osuudella, tämän vuoksi omistajaohjaus on siirretty Solidiumille. Ekokem Oy kuuluu valtion yhtiöryhmään 1b omistusosuudella 34,1 %. Omistajaohjaus Ekokemilla on valtioneuvoston kanslian vastuulla. Valtio on molemmissa yhtiöissä merkittävä omistaja, vaikka omistusosuus ei olekaan yli 50 %.

### **5.2.1 Rautaruukki Oyj**

Yhtiön toimialana on metalliteollisuuden ja muun siihen liittyvän liiketoiminnan harjoittaminen, metalliin perustuvien komponenttien, järjestelmien ja kokonaistoimitusten valmistus erityisesti rakentamiseen ja konepajateollisuudelle, metallituotteiden, metallien ja niiden jatkojalosteiden sekä

niitä korvaavien ja täydentävien tuotteiden valmistus ja kauppa. Yhtiö voi harjoittaa myös edellä mainittuihin toimintoihin liittyvää huolinta-, lastaus-, laivanselvitys- ja varustamotoimintaa ja muuta edellä mainittuihin toimialoihin liittyvää liiketoimintaa. Yhtiö voi omistaa ja hallita kiinteistöjä sekä harjoittaa arvopaperikauppaa. Yhtiö voi harjoittaa liiketoimintaansa joko itse tai tytä- tai osakkuusyhtiöiden ja yhteisyritysten välityksellä. Yhtiön liikevaihto vuonna 2012 oli 2 796 miljoonaa euroa ja vuonna 2013 2 405 miljoonaa euroa. Yhtiön osakepääoma on yhteensä 238 485 222,50 euroa ja osakkeita on yhteensä 140 285 425 kappaletta. Valtio omistaa Solidiumin kautta 39,7 % yhtiön osakkeista. (Rautaruukki Oyj:n vuosikertomus, 2013.)

ASIAKOH- TA	Yritysvastuura- portti	Sisäinen valvonta	COSO- viiteke- hys	Sisäinen tarkastus	Tarkastusvaliokun- ta
KUVAUS	Raportoitu erillise- nä kertomuksena	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä	Ei rapor- toitu	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä	Raportoitu selvi- tyksessä hallinnoin- ti ja ohjausjärjes- telmistä
ARVIO	2	2	0	2	2

*Taulukko 7 Rautaruukki Oyj:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2011*

2 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta kattavasti

1 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta

0 = yhtiö ei raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta

ASIAKOH- TA	Yritysvastuura- portti	Sisäinen valvonta	COSO- viiteke- hys	Sisäinen tarkastus	Tarkastusvaliokun- ta
KUVAUS	Raportoitu vuosi- kertomuksen yh- teydessä	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä	Ei rapo- roitu	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä	Raportoitu selvi- tyksessä hallinnoin- ti ja ohjausjärjes- telmistä
ARVIO	2	2	0	2	2

*Taulukko 8 Rautaruukki Oyj:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2012*

2 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta kattavasti

1 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta

0 = yhtiö ei raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta

ASIAKOH- TA	Yritysvastuura- portti	Sisäinen valvonta	COSO- viiteke- hys	Sisäinen tarkastus	Tarkastusvaliokun- ta
KUVAUS	Raportoitu vuosi- kertomuksen yh- teydessä	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä	Ei rapor- toitu	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä	Raportoitu selvi- tyksessä hallinnoin- ti ja ohjausjärjes- telmistä
ARVIO	2	2	0	2	2

*Taulukko 9 Rautaruukki Oyj:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2013*

*2 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta kattavasti*

*1 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

*0 = yhtiö ei raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

Kuten yllä olevista taulukoista voi nähdä, niin Rautaruukki Oyj:n sisäinen valvonta ja yritysvastuuraportointi olivat hyvällä tasolla vuosina 2011 – 2013. Linja raportoinnissa pysyi joka vuosi samaa, jolloin voidaan päätellä, että suuria muutoksia sisäisen valvonnan ja yritysvastuuraportoinnin järjestämiseen ei ole tulossa. Rautaruukki Oyj:n yritysvastuuraportti oli laadittu erillisenä raporttina ja julkaistu vuosikertomuksen kanssa samaan aikaan. Se myös sisälsi raportin kaikista vaadittavista osa-alueista. Yritysvastuuraportin mukaan vastuullisuus on olennainen osa Ruukin liiketoiminta-osaamista ja jokapäiväistä työtä. Tämä näkyy muun muassa Ruukin visiossa, strategiassa, arvoissa, hyvän liiketavan periaatteissa (Code of Conduct), sekä johtamisjärjestelmässä. Vastuullista toimintaa ohjaavat myös hyvä hallinnointitapa (Corporate Governance) sekä toimintajärjestelmä, joka kattaa laatu-, turvallisuus-, energia- ja ympäristöasiat. (Rautaruukki Oyj:n yritysvastuuraportti, 2013.)

Rautaruukin internetsivut ovat kattavat ja ne sisältävät paljon erilaista sijoittajille suunnattua raportointia, kuten sisäisten valvontajärjestelmien, riskienhallinnan ja sisäisen tarkastuksen selonteot. Tarkasteluvuosina Ruukki oli myös laatinut erillisen selvityksen hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistään. Selvitys oli laadittu Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin 2010 ja arvopaperimarkkinalain mukaisesti. Selvitys kattoi myös muita keskeisiä hallinnoinnin osa-alueita. Selvityksessä hallinto- ja ohjausjärjestelmistä kerrottiin myös sisäisistä valvontajärjestelmistä, jotka olivat asianmukaiset. Yhtiö ei kuitenkaan noudata COSO-viitekehyksen mukaisia sisäisen valvonnan toimintaperiaatteita, vaan Code of Conduct liiketavan periaatteita. Sisäisen valvonnan raportti oli kuitenkin riittävällä tasolla. (Rautaruukki Oyj:n selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmistä, 2013.)

Konsernin sisäisestä tarkastuksesta vastaa yhtiön sisäinen tarkastusyksikkö, joka raportoi toimitusjohtajalle. Sisäisen tarkastuksen piiriin kuuluvat kaikki konsernin organisaatiotasot ja yksiköt. Sisäinen tarkastus tarkastaa ja arvioi konsernin sisäisen valvontajärjestelmän asianmukaisuutta ja toimivuutta, toimintojen tarkoituksenmukaisuutta ja tehokkuutta, taloudellisen tiedon luotettavuutta sekä sääntöjen, toimintaperiaatteiden ja ohjeiden noudattamista. Lisäksi sisäinen tarkastus edistää toiminnallaan riskienhallinnan kehittämistä eri toiminnoissa. Sisäinen tarkastus laatii vuosittain tarkastussuunnitelman, jonka hallitus hyväksyy. (Rautaruukki Oyj:n selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä, 2013.)

Rautaruukki Oyj:n hallitus nimittää tarkastusvaliokunnan (Audit Committee) avustamaan hallitusta sille kuuluvan valvontatehtävän hoitamisessa. Tarkastusvaliokuntaan kuuluu puheenjohtaja ja kahdesta neljään jäsentä. Rautaruukin hallituksen tarkastusvaliokunta ja hallitus ovat käsitelleet selvityksen hallinto- ja ohjausjärjestelmästä. Yhtiön tilintarkastaja, KHT-yhteisö KPMG Oy Ab on tarkastanut, että selvitys on annettu ja että sen sisältämä kuvaus taloudelliseen raportointiprosessiin liittyvien sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestelmien pääpiirteistä on yhdenmukainen yhtiön tilinpäätöksen kanssa. (Rautaruukki Oyj:n vuosikertomus, 2013.)

### **5.2.2 Ekokem Oy Ab**

Yhtiön toimialana on ympäristönhuolto oheispalveluineen, vaarallisten jätteiden ja muiden jätteiden käsittely, pilaantuneen maaperän kunnostus, jätteiden hyödyntäminen ja loppusijoitus, energian tuottaminen ja myynti sekä näihin liittyvät toiminnot. Yhtiön liikevaihto vuonna 2012 oli 164,2 miljoonaa euroa ja vuonna 2013, 196 miljoonaa euroa. Osakkeita yhtiöllä on yhteensä 3 520 800 kappaletta, joista Suomen valtio omistaa 34,10 %. (Ekokem Oy Ab:n vuosikertomus, 2013.)

ASIAKOH- TA	Yritysvastuura- portti	Hallinnointikoodi	Sisäinen tarkastus	Sisäinen valvonta	Riskienhallinta
KUVAUS	Raportoitu erillise- nä kertomuksena	Raportoitu, että hallinnointikoodia noudatetaan so- veltuvien osin	Ei rapor- toitu	Ei raportoitu	Raportoitu kattavas- ti yritys vastuura- portissa
ARVIO	2	2	0	0	2

Taulukko 10 Ekokem Oy Ab:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2011

2 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta kattavasti

1 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta

0 = yhtiö ei raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta

ASIAKOH- TA	Yritysvastuura- portti	Hallinnointikoodi	Sisäinen tarkastus	Sisäinen valvonta	Riskienhallinta
KUVAUS	Raportoitu erillise- nä kertomuksena	Raportoitu, että hallinnointikoodia noudatetaan so- veltuvien osin	Ei rapor- toitu	Ei raportoitu	Raportoitu kattavasti yritysvastuura- portissa
ARVIO	2	2	0	0	2

Taulukko 11 Ekokem Oy Ab:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2012

2 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta kattavasti

1 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta

0 = yhtiö ei raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta

ASIAKOH- TA	Yritysvastuura- portti	Hallinnointikoodi	Sisäinen tarkastus	Sisäinen valvonta	Riskienhallinta
KUVAUS	Raportoitu erillise- nä kertomuksena	Raportoitu, että hallinnointikoodia noudatetaan so- veltuvien osin	Raportoi- tu katta- vasti	Raportoitu sisäi- sen valvonnan olemassaolosta	Raportoitu kattavasti yritysvastuura- portissa
ARVIO	2	2	2	1	2

Taulukko 12 Ekokem Oy Ab:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2013

2 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta kattavasti

1 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta

0 = yhtiö ei raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta

Vuosina 2011 ja 2012 Ekokem Oy Ab:n sisäisen valvonnan ja yritysvastuuraportoinnin tilat raportoinnin perusteella olivat hyvin yhteneväisiä. Kuten yllä olevista taulukoista näkee, niin molempina vuosina yhtiön yritysvastuuraportointi oli hyvällä tasolla. Yhtiö on aina vuodesta 2001 alkaen laatinut oman yritysvastuuraportin tilinpäätöksen oheen. Yritysvastuuraportti on ollut kattava vuosina 2011 ja 2012, ja se sisälsi myös tietoja yhtiön hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistä. Hallinnointikoodia noudatetaan sovellettavin osin ja yhtiön tarkoituksena on hyvän hallinto- ja johtamisjärjestelmän jatkuva kehittäminen. Sisäisen tarkastuksen ja sisäisen valvonnan tilasta ei tilinpäätös, yritysvastuuraportin ja yhtiön internetsivujen saanut kuvaa. Toisaalta yhtiön riskienhallinta oli mallikkaasti järjestetty. Yhtiön hallitukseen kuului riskienhallintajohtaja ja riskit oli jaoteltu strategiaan riskeihin, operatiivisen toiminnan riskeihin, rahoitusriskeihin, vahinkoriskeihin. Näiden lisäksi riskien vähentämiseen ja toimintajärjestelmän toimivuuteen oli keskitytty. (Ekokem Oy Ab:n yritysvastuuraportti, 2011 ja 2012.)

Vuonna 2013 Ekokem Oy Ab:n valvontajärjestelmät vahvistuivat hallituksen perustettua tarkastusvaliokunnan. Tarkastusvaliokunnan tehtäviin kuuluvat: taloudellisten raportointijärjestelmien ja -prosessien sekä taloudellisen raportoinnin kattavuuden ja oikeellisuuden valvominen, tilintarkastajien työn ja riippumattomuuden arviointi, yhtiön sisäisen tarkastuksen tehokkuuden ja laajuuden arviointi, yhtiön riskienhallinnan ja keskeisten riskialueiden arviointi lakien ja määräysten noudattamisen seuraaminen. Vuonna 2013 hallitus päätti valita yhtiöön ulkopuolisen sisäisen tarkastuksen toimijan ja sisäisen tarkastuksen tarkastussuunnitelma valmistuu 2014 vuoden aikana tehdyn laajan riskikartoituksen perusteella. Yhtiö jatkoi edelleen noudattamaansa keskuskauppakamarin julkaisemaa Corporate Governance -ohjetta listaamattomille yrityksille. Suosituksen mukaiset toimintaperiaatteet on kuvattu hallituksen työjärjestyksessä sekä hallituksen hyväksymissä toimintapolitiikoissa. Yhtiön yritysvastuuraportointi oli vuonna 2013 edelleen hyvällä tasolla. Sisäisen valvonnan voidaan olettaa olevan kohtuullisella tasolla, mutta koska yritys ei ollut raportoinut sisäisen valvonnan järjestettävyydestä, on raportointi puutteellista.

### **5.3 Omistusosuus 10 – 30 %**

Viimeisenä ryhmänä tässä tutkimuksessa tarkastellaan yhtiöitä, joissa valtio on omistajana vähemmistön asemassa, eli toisin sanoen valtion omistusosuus vaihtelee tarkasteltavilla yhtiöillä 10 % ja 30 % välillä. Yhtiöt ovat Telia Sonera Oyj ja Gasum Oy, joista Telia Sonera on julkisesti noteerattu yhtiö ja Gasum tavallinen osakeyhtiö. Telia Sonera Oyj Ab kuuluu 11,1 % valtion omistusosuudella



yhtiöryhmään 1 a, jolloin valtiolla on ainoastaan sijoittajaintressi Solidium:n kautta. Gasum puolestaan kuuluu 24 % valtion omistusosuudella yhtiöryhmään 1 b, jolloin sijoittajanäkökulman lisäksi valtiolla on myös strategisia intressejä.

### 5.3.1 Telia Sonera Oyj Ab

Telia Soneran Yhtiön toimialana on laajassa mielessä televiestintäpalveluiden ja niihin liittyvien tietopalveluiden suora ja välillinen tarjoaminen sekä muun tähän liittyvän toiminnan harjoittaminen. Yhtiö toimii sekä Suomen että Ruotsin pörssissä ja yhtiön pääkonttori on Tukholmassa. TeliaSonera konsernin liikevaihto vuonna 2012 oli 104 898 miljoonaa kruunua ja vuonna 2013 101 700 kruunua. Yhtiön osakepääoma on 13 856 miljoonaa kruunua ja osakkeita on yhteensä 4 330 084 781 kappaletta. Suomen valtio omistaa 505 123 642 kappaletta osakkeita, joilla saa 11,7 % osuuden yhtiöstä. (TeliaSonera Oyj Ab:n vuosikertomus, 2013.)

ASIAKOH- TA	Yritysvastuura- portti	Sisäinen valvonta	COSO- viitekehys	Sisäinen tarkastus	Tarkastusvaliokun- ta
KUVAUS	Raportoitu erillise- nä kertomuksena	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä	Raportoi- tu sisäisen valvonnan yhteydes- sä	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä
ARVIO	2	2	2	2	2

*Taulukko 13 Telia Sonera Oyj Ab:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2011*

*2 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta kattavasti*

*1 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

*0 = yhtiö ei raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

ASIAKOH- TA	Yritysvastuura- portti	Sisäinen valvonta	COSO- viitekehys	Sisäinen tarkastus	Tarkastusvaliokun- ta
KUVAUS	Raportoitu erillise- nä kertomuksena	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä	Raportoi- tu sisäisen valvonnan yhteydes- sä	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä
ARVIO	2	2	2	2	2

*Taulukko 14 Telia Sonera Oyj Ab:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2012*

*2 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta kattavasti*

*1 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

*0 = yhtiö ei raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

ASIAKOH- TA	Yritysvastuura- portti	Sisäinen valvonta	COSO- viitekehys	Sisäinen tarkastus	Tarkastusvaliokun- ta
KUVAUS	Raportoitu erillise- nä kertomuksena	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä	Raportoi- tu sisäisen valvonnan yhteydes- sä	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä	Raportoitu selvi- tyksessä hallin- nointi ja ohjausjär- jestelmistä
ARVIO	2	2	2	2	2

*Taulukko 15 Telia Sonera Oyj Ab:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2013*

*2 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta kattavasti*

*1 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

*0 = yhtiö ei raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

Telia Sonera Oyj Ab:n valvontatoimenpiteet ovat olleet vuosina 2011 – 2013 moitteettomat. Yhtiö on tarkasteluvuosien aikana noudattanut hyvin kaikkia tarkasteltavia valvonnan- ja vastuun osa-alueita. Linja on pysynyt samana kolmena vuotena ja yritysvastuuraportoinnin perusteella huomioon on otettu tulevaisuuden näkymät, joten voidaan odottaa että Telia Sonera Oyj Ab järjestää jatkossakin valvontansa moitteettomasti. Telia Soneran Oyj Ab:n yritysvastuuraportointi on globaalille yhtiölle ominaista. Siinä on otettu hyvin huomioon koko liiketoimintakenttä ja kansainväliset hyvän johtamis- ja hallintotavan -vaatimukset. Yhtiö on raportoinut hyvin sisäisen valvonnan järjestämisestä. Se on joka vuonna ottanut sisäisessä valvonnassa huomioon tärkeitä valvontakohteita ja kehittänyt COSO-viitekehystä vastaamaan oman yhtiön tarpeita. Yhtiön sisäisen valvonnan yksi osa-alueista on IT-hallintotapa, joka on luonnollista yhtiölle, joka toimii televiestintäpalveluiden parissa. Joka vuonna IT-hallintotapaa on päivitetty vastaamaan kehittyviin haasteisiin. Jokaisesta

osa-alueesta on piirretty prosessikaavio, joka helpottaa hahmottamaan valvontaprosessia. COSO-viitekehys uudistui hieman vuonna 2013 ja tämä uudistuskin on otettu yhtiön sisäisessä valvonnassa huomioon. (Telia Sonera Oyj Ab:n vuosikertomus, 2011 – 2013.)

Yhtiö noudattaa Ruotsin osakeyhtiölakia ja Ruotsissa annettua Corporate Governance -suositusta ja näiden mukaan hallitus vastaa talousraportoinnin sisäisestä valvonnasta. Hallitus tarkastelee jatkuvasti sisäisen valvontajärjestelmän toimintaa ja käynnistää toimia sen edelleen kehittämiseen. Hallitus on perustanut tilintarkastusvaliokunnan, jonka tehtävänä on talousraportoinnin riskialueiden tunnistaminen ja tässä tehtävässä valiokunta tekee yhteistyötä toimitusjohtajan, talous- ja rahoitusjohtajan, ulkoisen ja sisäisen tarkastuksen sekä sisäisen valvonnan kanssa. Vuonna 2013 tilintarkastusvaliokunta keskittyi erityisesti sisäisten tarkastajien lausuntojen arviointiin ja ehdotettujen toimenpiteiden seurantaan, sekä sisäisen tarkastuksen menetelmien kehittämiseen. (TeliaSonera Oyj Ab:n vuosikertomus, 2011 – 2013.)

Yhtiössä on järjestetty sisäisen tarkastuksen toiminto ja käy läpi konsernin liiketoimintaa ja tekee ehdotuksia sekä sisäisen valvontaympäristön kehittämiseksi, että prosessien ja järjestelmien tehostamiseksi. Sisäisen tarkastuksen sisällön hyväksyy tilintarkastusvaliokunta ja se esitellään ulkopuolisille tilintarkastajille vuosittain. Tarkastuksen sisällön mukaiset tarkastustehtävät määritellään yksityiskohtaisesti neljännesvuosittain ja niistä keskustellaan ulkopuolisten tilintarkastajien kanssa keskinäisen luottamuksen piiriin kuuluvien alueiden tunnistamiseksi ja päällekkäisen työn välttämiseksi.

### **5.3.3 Gasum Oy**

Voimassa olevan yhtiöjärjestyksen mukaan yhtiö harjoittaa maakaasun hankintaa, kuljetusta, jakelua ja myyntiä sekä toimintaa, jolla pyritään lisäämään maakaasun käyttöä. Lisäksi yhtiö harjoittaa edellä mainittuihin liittyvää muuta liiketoimintaa. Yhtiö voi omistaa osakkeita, osuuksia ja kiinteistöjä, olla osakkaana yhtiöryhmissä ja konsortioissa, joiden toiminta liittyy maakaasuliiketoimintaan. Yhtiö voi ottaa lainoja ja myöntää takauksia päätoimialansa puitteissa. Gasum Oy:n liikevaihto vuonna 2012 oli 1 281,8 miljoonaa euroa ja vuonna 2013 1 147,5 miljoonaa euroa. Yhtiön osakepääoma on 178,3 miljoonaa euroa ja osakkeita on yhteensä 53 000 001 kappaletta. Suomen valtio omistaa 24 % yhtiön osakkeista ollen yhtiön kolmanneksi suurin omistaja. (Gasum Oy:n vuosikertomus, 2013.)

ASIAKOH- TA	Yritysvastuura- portti	Hallinnointikoodi	Sisäinen tarkastus	Sisäinen valvonta	Riskienhallinta
KUVAUS	Raportoitu vuosi- kertomuksen yh- teydessä	Ei raportoitu	Ei rapor- toitu	Ei raportoitu	Raportoitu kattavasti yritysvastuuraportis- sa
ARVIO	2	0	0	0	2

*Taulukko 16 Gasum Oy:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2011*

*2 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta kattavasti*

*1 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

*0 = yhtiö ei raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

ASIAKOH- TA	Yritysvastuura- portti	Hallinnointikoodi	Sisäinen tarkastus	Sisäinen valvonta	Riskienhallinta
KUVAUS	Raportoitu erillise- nä kertomuksena	Raportoitu, että hallinnointikoodia noudatetaan so- veltuvien osin	Ei rapor- toitu	Ei raportoitu	Raportoitu kattavasti yritysvastuuraportis- sa
ARVIO	2	1	0	0	2

*Taulukko 17 Gasum Oy:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2012*

*2 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta kattavasti*

*1 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

*0 = yhtiö ei raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

ASIAKOH- TA	Yritysvastuura- portti	Hallinnointikoodi	Sisäinen tarkastus	Sisäinen valvonta	Riskienhallinta
KUVAUS	Raportoitu erillise- nä kertomuksena	Raportoitu, että hallinnointikoodia noudatetaan so- veltuvien osin	Ei rapor- toitu	Ei raportoitu	Raportoitu kattavasti yritysvastuuraportis- sa
ARVIO	2	1	0	0	2

*Taulukko 18 Gasum Oy:n sisäisen valvonnan raportointi vuonna 2013*

*2 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta kattavasti*

*1 = yhtiö raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

*0 = yhtiö ei raportoi sisäisen valvonnan asiakohdasta*

Kuten yllä olevat taulukot osoittavat, yritysvastuuraportointi on Gasum Oy:llä hyvällä tasolla. Yritysvastuuraportista voi lukea, kuinka yritys vastuuseen on lähivuosina keskitytty ja havaittu tärkeitä kohtia joihin kohdentaa huomiota. Gasum luottaa yritys vastuun raportoinnissaan kansainvälisen Global Reporting Initiativen (GRI) mukaiseen ohjeistukseen, periaatteisiin, käsitteistöön, tunnuslukuihin, laskentatapoihin ja rakenteeseen. Myös valtioneuvoston päätöksen mukaista yritys vastuun raportointimallia valtio-omisteisille yrityksille on hyödynnetty. Yritys vastuun asiantuntija Tofuture Oy on tarkastanut Gasumin yritys vastuuraportoinnin 2012 vastaavuuden toimialalla vaadittuun GRI G3. 1 -ohjeistoon ja vahvistaa raportoinnin täyttävän sovellustason B mukaiset vaatimukset. Gasumin tärkeimmät vastuullisuuden painopistealueet ovat avoimuus, toimitusvarmuus, ympäristö ja turvallisuus sekä kaasun nykyinen käyttö ja tulevaisuus. Vuonna 2011 yritys vastuuraportti oli vuosikertomuksen ohessa, mutta vuosina 2012 ja 2013 se oli laadittu erillisenä raporttina. (Gasum Oy:n vuosikertomus, 2013.)

Gasumin riskienhallintapolitiikka on riittävän hyvin kuvattu ja riskit on tunnistettu, mutta toisaalta riskit on koettu myös mahdollisuutena. Gasumin riskinoton päämäärä on energiamarkkinoiden mahdollisuuksien maksimaalinen hyödyntäminen pitkän tähtäimen päämäärien, strategian ja yhtiöjärjestyksen asettamissa rajoissa. Toiminnan luonteesta johtuen riskinoton pitää olla tietoista ja hallittua. Näin pysytään säilyttämään korkea turvallisuuden taso. Kehitettäessä uusia luonnonvaroja, riskinotto kuuluu toiminnan luonteeseen vahvasti. Gasum onkin oikeanlaisella riskienhallintapolitiikalla kannustanut henkilöstöään tunnistamaan riskit mahdollisuuksina tai uhkina. Gasumissa kehitetään riskienhallintaa kokonaisvaltaisesti. Se tarkoittaa, että riskienhallintaan liittyviä toimintatapoja ja kulttuuria yhtenäistetään jatkuvasti pienin askelin osa-aluekohtaisesti kaikilla organisaatiotasolla. (Gasum Oy:n yritys vastuuraportti, 2012 – 2013.)

Sen sijaan hallinnointikoodin noudattaminen oli puutteellista ja sisäisen tarkastuksen ja sisäisen valvonnan toimintojen olemassaolosta ei raportoitu ollenkaan. Yhtiössä on hallintoneuvosto, joka toimeenpanee hallituksen päätökset ja ratkoo ristiriitatilanteet hyvän hallintotavan mukaisesti. Hallinnointikoodin vapaaehtoisesta noudattamista yhtiössä ei edes suunniteltu tulevaisuudessa. Yhtiö noudattaa sen minimivaatimuksia sisäisen valvonnan ja yritys vastuuraportoinnin osalta. (Gasum Oy:n yritys vastuuraportti, 2011 – 2013.)

## 5.4 Yhtiökohtainen vertailu

Tarkastelun perusteella voidaan todeta, että valtionyhtiöt raportoivat hyvin erilaisin tavoin sisäisen valvonnan asiakohdistaan. Pörssiyhtiöt raportoivat kattavammin kuin tavalliset yhtiöt. Sijoittajat vaativat tänä päivänä yhä läpinäkyvämpää toimintaa ja selvitykset valvontajärjestelmistä vastaavat tähän vaatimukseen. Yhtiökohtaisia eroja pörssiyhtiöiden sisäisen valvonnan raportoinnissa ei esiintynyt, vaan kaikki tarkasteltavat yhtiöt raportoivat kattavasti kaikista asiakohdista. Ainoastaan Rautaruukki Oyj ei raportoinut sisäisen valvonnan COSO-viitekehyksestä, vaikka selvitys yhtiön sisäistä valvonnasta oli muutoin riittävä. Alle oleva taulukko 19 vertailee tutkimuksen tuloksia pörssiyhtiöiden ja julkisten osakeyhtiöiden osalta. Keskiarvo kuvastaa kaikkien asiakohtien yhteenlaskettua keskiarvoa vuosittain.

Tavallisten yhtiöiden osalta eroavaisuuksia raportoinnissa tuli enemmän. Kattavimmin tavallisten yhtiöiden osalta sisäisestä valvonnasta raportoi Ekokem Oy Ab ja vähiten kattavimmin Arctia Shipping Oy. Tavalliset yhtiöt raportoivat riskienhallinnan ja yritysvastuuraportoinnin asiakohdista kattavimmin, mutta sisäisen valvonnan ja etenkin sisäisen tarkastuksen toiminnoista raportointi oli vähäistä. Jokainen tarkasteltavista tavallisista yhtiöistä oli ottanut jollakin tavalla huomioon yhtiön hyvän johtamis- ja hallintotavan raportoinnissaan, mutta vain Ekokem Oy Ab oli raportoinut siitä kattavasti jokaisena tarkasteluvuotena. Alla oleva taulukko 20 vertailee tutkimuksen tuloksia tavallisten yhtiöiden osalta. Keskiarvo kuvastaa kaikkien asiakohtien yhteenlaskettua keskiarvoa vuosittain. Taulukot kuvastavat valtion omistususuuden suhdetta sisäisen valvonnan raportointiin ja johtopäätöksenä voidaan todeta, että omistususuus ei vaikuta sisäisen valvonnan raportointiin.

ASIAKOHTA	Yritysvastuuraportti	Sisäinen valvonta	COSO- viitekehys	Sisäinen tarkastus	Tarkastusvaliokunta	Keskiarvo 2011- 2013
Itella Oyj						
2011	2	2	2	2	2	
2012	2	2	2	2	2	
2013	2	2	2	2	2	2
Rautaruukki Oyj						
2011	2	2	0	2	2	
2012	2	2	0	2	2	
2013	2	2	0	2	2	1,6
Telia Sonera Oyj Ab						
2011	2	2	2	2	2	
2012	2	2	2	2	2	
2013	2	2	2	2	2	2

*Taulukko 19 Vertailu valtion pörssiyhtiöiden sisäisen valvonnan raportoinnista*

ASIAKOHTA	Yritysvastuuraportti	Hallinnointikoodi	Sisäinen tarkastus	Sisäinen valvonta	Riskienhallinta	Keskiarvo 2011- 2013
Arctia Shipping Oy						
2011	2	1	0	0	2	
2012	2	0	0	0	2	
2013	2	0	0	0	2	0,87
Ekokem Oy Ab						
2011	2	2	0	0	2	
2012	2	2	0	0	2	
2013	2	2	2	1	2	1,4
Gasum Oy						
2011	2	0	0	0	2	
2012	2	1	0	0	2	
2013	2	1	0	0	2	0,93

*Taulukko 20 Vertailu valtion tavallisten yhtiöiden sisäisen valvonnan raportoinnista*

## 6 YHTEENVETO JA PÄÄTELMÄT

Valtionyhtiöt ovat julkisen intressin vuoksi erityisen tarkkailun alla. Pienetkin eettiset ongelmat tai väärinkäytökset ovat heti uutisoinnin kohteena, mikä vaikuttaa valtion omistajakuvaan. Tämän vuoksi valtion omistajaohjauksessa korostuu vahvasti hyvä johtamis- ja hallintotapa ja sitä kautta sisäisen valvonnan asianmukaisuus. Läpinäkyvyyden tärkeys valtionyhtiöillä on suurempi kuin tavallisissa yhtiöissä, mutta sitä kautta myös vastuu sen oikeellisuudesta on isompi. Tehokkaalla sisäisellä valvonnalla voidaan ehkäistä eettisiä ongelmia sekä välttää väärinkäytöksiä. Valtionyhtiöissä johto (agentit) ja omistajat (päämiehet) ovat kuitenkin eriytyneet, jolloin johdon ja omistajien intressit voivat erota toisistaan. Valvontatoimenpiteiden avulla omistajat voivat saada varmuuden että johto toimii samassa linjassa omistajan tahdon mukaisesti. Tutkimuksen perusteella valtio on omistajana laatinut regulaatiota ja suosituksia, joihin ovat osaltaan vaikuttaneet globaalit väärinkäytökset. Valtion pörssiyhtiöt joutuvat säännösten mukaan raportoimaan sijoittajille valvonnan osaluistaan, mutta myös listaamattomien yhtiöiden vaatimukset ja suositukset hyvään johtamis- ja hallintotapaan ovat lisääntyneet. Tässä tutkimuksessa pyrittiin selvittämään millaisia nämä sisäisen valvonnan vaatimukset ja suositukset ovat, sekä kuinka niitä noudatetaan raportoinnin perusteella. Toisin sanoen tutkimuksella pyrittiin saamaan selville kuinka kattavaa sisäisen valvonnan raportointia valtionyhtiöt suorittavat.

Empiirinen tutkimus suoritettiin tarkastelemalla kuuden valtionyhtiön vuosikertomuksia, yritysvastuuraportointia, sekä valvonnan että tarkastuksen selontekoja vuosilta 2011 – 2013. Näistä raporteista voitiin tehdä johtopäätöksiä sisäisen valvonnan raportoinnin tasosta ja sitä kautta myös sisäisen valvonnan järjestettävyydestä yhtiössä. Tarkasteluun valittiin asiakohtia, jotka antavat omalta osaltaan viitteitä sisäisen valvonnan raportoinnin tasosta ja siitä, noudattavatko valtionyhtiöt niille annettuja suosituksia. Listatuilta yhtiöiltä tarkasteluun valittiin yritysvastuuraportoinnin kattavuus, sisäisen valvonnan ja tarkastuksen selonteko, COSO-viitekehyksen noudattaminen ja tarkastusvaliokunnan olemassaolo. Tavallisten yhtiöiden tarkastelussa otettiin huomioon yritysvastuuraportoinnin, sisäisen valvonnan ja tarkastuksen lisäksi hallinnointikoodin vapaaehtoinen noudattaminen sekä riskienhallinnan toimenpiteet.

Tutkimuksen perusteella tarkasteltavissa listatuissa valtionyhtiöissä sisäisen valvonnan raportoinnin taso oli hyvää, kuten jo ennalta oli arvattavaa. Tarkasteltavat listatut yhtiöt noudattavat hyvin niille asetettuja vaatimuksia. Kaikki kolme tarkasteltavaa listayhtiötä noudattivat hyvin niille annettuja



vaatimuksia vuosina 2011 – 2013. Itella Oyj ja TeliaSonera Oyj Ab olivat raportoineet myös noudattavansa yhtiöidensä sisäisessä valvonnassa kokonaisvaltaista COSO-viitekehystä. Näin ollen sisäisen valvonnan raportointi oli hyvällä tasolla valtion omistusosuudesta riippumatta.

Tavallisista yhtiöistä valtion enemmistöyhtiö Arctia Shipping Oy:n sisäisen valvonnan raportointi on tarkastelun mukaan vähäisempää kuin esimerkiksi valtion osakkuusyhtiö Ekokem Oy Ab:n, joka on vuosi vuodelta kehittänyt raportoinnissaan hyvän johtamis- ja hallinnointitapansa esittämistä, jonka tuloksena myös yhtiön valvontajärjestelmien raportointi on parantunut. Suurimpia yhtiökohtaisia eroja oli etenkin hallinnointikoodin raportoinnissa. Tämä johtuu eniten yhtiöiden toimialakohtaisista eroista ja liiketoiminnan laajuudesta. Eroja löytyi myös sisäisen valvonnan ja tarkastuksen raportoinnissa, joka oli tavallisilla yhtiöillä vähäisempää kuin listatuilla yhtiöillä. Yritysvastuuraportointi oli pakollista kaikille tarkasteltaville yhtiöille ja mikään yhtiö ei poikennut tästä vaatimuksesta.

Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää onko valtionyhtiöiden sisäisen valvonnan raportoinnin taso riittävää ja tutkimuksella pyrittiin vastaamaan seuraaviin tutkimuskysymyksiin:

1. Vaikuttaako valtion omistusosuus sisäisen valvonnan järjestettävyyteen?
2. Noudattavatko valtionyhtiöt niille esitettyjä vaatimuksia?
3. Onko vuosina 2010 – 2012 havaittavissa parannusta ja yhtenäistämistä sisäisen valvonnan selonteoissa?
4. Onko sisäisen valvonnan omistajaohjaus riittävää?

Tutkimuksella voidaan todeta, että raportoinnin perusteella valtion omistusosuus ei vaikuta sisäisen valvonnan järjestettävyyteen. Viitteitä sisäisen valvonnan järjestettävyydestä voidaan kuitenkin saada tämän tutkimuksen perusteella. Sisäisen valvonnan järjestettävyyteen vaikuttaa eniten se, onko yhtiö listattu vai ei. Listatuille yhtiöille kohdistuu paljon sääntelyä, joka omalta osaltaan varmistaa sen, että sisäinen valvonta on asianmukaisesti järjestetty ja raportoitu. Toinen asia joka vaikuttaa sisäisen valvonnan järjestettävyyteen raportoinnin perusteella, on yhtiön koko. Mitä suurempi yhtiö on ja mitä enemmän sillä on sijoittajia, niin sitä parempaa sisäisen valvonnan raportointi on. Yhtiön koko vaikuttaa raportointiin ja ylipäättään siihen miltä yhtiö näyttää ulospäin. Toisaalta sataprosenttisesti valtion omistamat yhtiöt ovat pääsääntöisesti isoja yhtiöitä, joissa on merkittävää liiketoimintaa, jolloin niiden sisäinen valvonta on hyvällä tasolla. Valtion osakkuusyhtiöt taas ovat pienempiä, jolloin niiden sisäisen valvonnan raportointi on myös niukempaa. Tästä huolimatta valtionomistusosuudella ei nähty korrelaatiota sisäisen valvonnan järjestettävyyteen raportoinnin perusteella.

Raportoinnin perusteella, valtionyhtiöt noudattavat hyvin niille esitettyjä vaatimuksia. Kuten aikaisemmin todettiin, niin listatuille valtionyhtiöille kohdistuu paljon sääntelyä, jota myös noudatetaan hyvin. Corporate Governancen perusteella laadittu hallinnointikoodi sisältää sisäisen valvonnan selonteon ja sitä noudatti jokainen tarkasteltava valtion pörssiyhtiö. Sisäisen valvonnan raportoinnissa myös kuvattiin hyvin sisäisen valvonnan periaatteet ja yhtiön erityispiirteet kuvaillen kohdat, johon yhtiö keskittyy. Esimerkiksi Telia Sonera Oyj Ab on raportoinnissaan pohtinut erittäin tarkkaan sisäisen valvonnan kenttensä ja ottanut huomioon toimialansa vaatimukset, sekä globaalin liiketoimintakenttensä. Yhtiö on todella kehittänyt valvonnan osa-alueita ja raportointi siitä oli monipuolisinta tarkasteltavista yhtiöistä.

Valtionyhtiöiden omistajaohjauksen eriytyminen yhtiöiden eri intressien mukaan on hyvä pohja omistajapolitiikalle. Valtion sijoitusyhtiö Solidiumin hallussa olevat markkinaehtoisesti toimivat listatut yhtiöt toimivat kilpailullisilla markkinoilla, jolloin nopeatkin muutokset yhtiöiden omistusrakenteessa voivat olla tarpeen. Solidium seuraa markkinoita aktiivisesti ja arvioi jatkuvasti valtion omistajatarvetta, mikä on omistajapolitiittisesti hyvä asia. Toisaalta omistajaohjauksen eriytyminen vastaavalle ministeriölle strategisen intressin omaavissa yhtiöissä eriyttää päämiehet. Monista eri päämiehistä koostuva omistajapolitiikka voi tuoda intressieroja yhtiöiden hallituksissa. Päämiesagentti teoria tuo erityispiirteen valtionyhtiöiden omistajaohjaukseen, ja kuvastaa erittäin hyvin omistuksen ja johdon eriytymistä valtionyhtiöissä. Tämä erityispiirre tulee aina pysymään valtionyhtiöiden etuna sekä rasitteena. Valtio on aktiivinen omistaja ja se pyrkii jatkuvasti kehittämään omistajaohjaustaan ja hyvää hallintotapaansa. Hallinnointikoodi kattaa myös sisäisen valvonnan osa-alueen ja riippuu enää yhtiön aktiivisuudesta, noudattaako se suositusta vai ei. Omistajaohjaus valvonnan eri osa-alueille on riittävää ja lähtökohdat listaamattomille yhtiöille kehittää toimintaansa on hyvät. Hallitus määrittelee kuitenkin loppujen lopuksi sisäisen valvonnan linjan ja samalla hallitus on johdon kanssa vastuussa vastuullisesta johtamisesta ja yhtiön eettisyydestä, he luovat yhdessä organisaation hengen. Arctia Shipping Oy:ssä yhtiön vastuullinen johtaminen ja eettinen linja ovat uutisoinnin mukaan epäeettiset ja valvonnan osa-alueiden suositusten puutteellinen raportointi ei paranna tätä arviota.

Listatuille yhtiöille pörssisääntely tuo vahvat velvoitteet hyvän johtamis- ja hallintotavan varmistamiseksi. Tämän vuoksi listattujen valtionyhtiöiden sisäinen valvonta on pörssisääntelyn lähtökohdista hyvin järjestetty. Listayhtiöiden hallinnointikoodi on monipuolinen ja kattaa tarkastuksen, valvonnan ja riskienhallinnan osa-alueet. Valtion pörssiyhtiöistä puhuttaessa voidaan siis olettaa

että hallinnointikoodia noudatetaan täydellisesti. Valtion omistajapolitiikassa pyritään jatkuvasti kehittämään Corporate Governance -järjestelmiä ja suosituksia. Valtio toimii aktiivisena omistajana varmistaakseen, että omistuksessa olevat pörssiyhtiöt noudattavat hyvää hallintotapaa.

Toisaalta intressierot toimivan johdon ja omistajien välillä voivat johtaa tietyissä tilanteissa tulkin-  
nanvaraisesti epäeettisiin tekoihin, kuten Finnairin toimitusjohtajan asuntokauppatilanteessa. Valti-  
onyhtiöt ovat omistusrakenteen suhteen erilaisia kuin tavalliset yhtiöt. Valtiolla on omistajana kaksi  
roolia, jotka olisi hoidettava samanaikaisesti. Valtio on tilivelvollinen veronmaksajien rahoista ja  
samanaikaisesti sen pitäisi toimia liiketoiminnan intressien mukaan. Tämä tuo lisäpiirteen valtion-  
yhtiöiden omistukseen, minkä vuoksi sisäinen valvonta on järjestettävä moitteettomasti ja läpinäky-  
vyyden on pysyttävä korkealla jotta kansalaisten luottamus omistajaohjaukseen ja tärkeinä pitämiin  
yhtiöihin säilyy. Päämies-agentti ristiriidasta on hyvä esimerkki Heidi Hautalan ja Arctia Shippin-  
gin tapaus. Syksyllä 2013 epäiltiin, että Hautala olisi estänyt jäänmurtajayhtiö Arctia Shippingiä  
tekemästä rikosilmoitusta Greenpeacesta, joka tunkeutui jäänmurtajalle mielenilmauksessa. Hautala  
kiisti uhkailleensa ja ohjeistaneensa yhtiön johtoa päätöksenteossa virkamiesten kautta. Myöhem-  
min kävi ilmi että Hautala oli tietoinen uhkailusta, jossa toimitusjohtaja uhattiin erottaa, jollei hän  
peru rikosilmoitusta. Asian tultua julki Hautala erosi valtion omistajaohjausministerin virasta. In-  
tressierot päämiehen ja agentin välillä voivat johtua poliittisista arvoista tai muista henkilökohtaisis-  
ta ristiriidoista. Tällaiset intressiristiriidat eivät koskaan näytä hyvältä kansalaisten silmissä ja kan-  
salaisten luottamus voi kadota pienistäkin virheistä.

Listamattomiin yhtiöihin kohdistuu paljon vähemmän velvoitteita hyvään johtamis- ja hallintota-  
paan ja sitä kautta sisäisen valvonnan järjestämiseen. Tämä näkyy selvästi myös raportointivelvolli-  
suuksissa, joita on huomattavasti vähemmän kuin listatuilla yhtiöillä. Merkittävämpää sisäisten val-  
vontajärjestelmien olemassa ololle on yhtiön koko. Yhtiön koko ratkaisee kuinka tarkat sisäisen  
valvonnan prosessit yhtiö on laatinut ja sen, kuinka siitä on raportoitu. Yhtiöllä voi olla erittäin hy-  
vät valvontajärjestelmät, mutta jos niistä ei raportoida, eivät ne näy ulospäin. Sisäisen valvonnan  
vähimmäisvaatimusten lisäksi omistajaohjauksessa pitäisi enemmän kiinnittää huomiota hyvään  
johtamis- ja hallintotapaan, sekä siihen miten strategiset tavoitteet ovat saavutettu markkinaehtoisis-  
sa yhtiöissä, että miten yhteiskunnallinen tehtävä on suoritettu erityistehtävayhtiöissä. Valtionyhtiöt  
eivät ole homogeeninen joukko voittoa tavoittelevia yhtiöitä, joten niitä tulisi arvioida eri lähtökoh-  
dista.

Tutkimusta voisi jatkaa tarkastelemalla valtion omistajapoliittista asemaa ja pohtia tulevaisuuden näkymiä valtion omistajaohjauksessa. Tarkempi sisäisen valvonnan tilan tulkinta valtionyhtiöissä vaatisi tilintarkastajien ja sisäisen tarkastajien työpapereiden läpikäyntiä, joka taas ei ole mahdollista salassapitovelvoitteiden vuoksi.

## LÄHTEET

### Kirjallisuus:

- Alasuutari, P. Laadullinen tutkimus 2.0. Tampere: Vastapaino.
- Ahokas, N. 2012. Yrityksen sisäinen valvonta. Jyväskylä: Bookwell Oy
- Alftan, M., Blummé, N., Heikkala, J., Kontula, L., Miettinen, O., Pakarinen, E., Sinersalo, K., Sjölund, R., Sundvik, P., Tarvainen, J., Tikkanen, R., Turakainen, O., Urrila, A & Vesa, J. 2008. KPMG. Corporategovernance sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan näkökulmasta. Helsinki: Edita Oy
- Berle, A. & Means, G. 1932. Modern corporation and private property. New York: MacMillan. (Uusintapainos 1982.)
- Holopainen, A., Koivu, E., Kuuluvainen, A., Lappalainen, K., Leppiniemi, J., Mikola, M & Vehmas, K. 2013. Sisäinen tarkastus. Helsinki: Tietosanoma Oy
- Jensen, C. M. & Meckling, H. W. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics 3: 305–360.
- Kankaanpää, J., Oulasvirta, L., Wacker, J. 2011. Valtionomistajaohjauksen valvonta ja raportointi eduskunnalle. Eduskunnan tarkastusvaliokunnan julkaisu 2/2010.
- Kauppa- ja teollisuusministeriö. 2006. Tilintarkastusvelvollisuuden uudistamisen taloudelliset vaikutukset. Rahoitetut tutkimukset, elinkeino-osasto.
- Kuusela, H. & Ollikainen, R. 2005. Riskit ja riskienhallinta. Tampere: Tampereen Yliopistopaino Oy – JuvenesPrint
- La Porta, R., Lopes-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. 1998. Law and Finance. Journal of Political Economy 106.
- Mattila, M. 2007. Tehtävänä valvonta. Versio 4. Tampereen yliopisto.
- Ranki, R. 2012. Niin siinä käy kun omistaa, tarinaa valtionyhtiöistä. Porvoo: Bookwell Oy
- Tamminen, R. 1993. Tiedettä tekemään. Jyväskylä: Atena
- Timonen, P. 7 – 8/2006. Valtio-omistajana ja yrittäjäriskin kantajana. Lakimies s. 1321 – 1322.
- Vuoria, M. 2004. Valtion omistajapolitiikan selvitysmiesraportti. Helsinki: Edita Publishing Oy
- Watts, R.L. & Zimmerman J.L. 1983. Agency Problems, Auditing, and the Theory of the Firm: Some evidence, Journal of Law and Economics, Vol 26, No3, pp. 613–633,

**Virallislähteet:**

Arvopaperimarkkinalaki (AML 1989/495)

Finanssivalvonta. Sisäisen valvonnan järjestäminen, Standardi 4.1

Listaaamattomien yhtiöiden hallinnon kehittäminen 2006. [www.cgfinland.fi](http://www.cgfinland.fi)  
[http://cgfinland.fi/files/2012/01/asialuettelo\\_suomi\\_2006.pdf](http://cgfinland.fi/files/2012/01/asialuettelo_suomi_2006.pdf) (Luettu 5.3.2014)

OECD Principles of Corporate Governance 2004. [www.oecd.org](http://www.oecd.org)  
<http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>  
 (Luettu 5.3.2014)

Osaakeyhtiölaki (OYL 2006/624)

Perustuslaki (731/1999)

Sisäiset tarkastajat ry, [www.theiia.fi](http://www.theiia.fi)

Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi 2010.  
[www.cgfinland.fi](http://www.cgfinland.fi)  
<http://cgfinland.fi/files/2012/01/suomen-listayhtioiden-hallinnointikoodi-cg2010.pdf> (Luettu:28.3.2014)

Tilintarkastuslaki (TTL 2007/459)

Valtion omistajapolitiikkaa koskeva valtioneuvoston periaatepäätös, 2011. [www.valtionomistus.fi](http://www.valtionomistus.fi)

Valtionyhtiöomistus 2007. [http://valtionomistus.fi/suomi/files/2011/10/VY\\_07\\_su.pdf](http://valtionomistus.fi/suomi/files/2011/10/VY_07_su.pdf)

Vakuutusyhtiölaki (2008/521)

**Uutiset:**

Yle 23.10.2013, [www.yle.fi](http://www.yle.fi)) Luettu: 21.1.2014  
[http://yle.fi/uutiset/valtion\\_omistama\\_arctia\\_shipping\\_sponsoroi\\_hallituksensa\\_puheenjohtajan\\_urheiluseuraa/6897188](http://yle.fi/uutiset/valtion_omistama_arctia_shipping_sponsoroi_hallituksensa_puheenjohtajan_urheiluseuraa/6897188)

Taloussanomat 10.9.2012, [www.taloussanomat.fi](http://www.taloussanomat.fi) Luettu: 21.1.2014  
<http://www.taloussanomat.fi/yritykset/2012/09/10/finnairin-vehvilaista-ei-syytetasuntokauppajutussa/201237445/12>

Helsingin Sanomat 11.10.2013, [www.hs.fi](http://www.hs.fi) Luettu: 21.1.2014  
<http://www.hs.fi/politiikka/a1305730105877>

**Vuosikertomukset ja yritysraportit:**

Arctia Shipping Oy 2011 – 2013

Gasum Oy 2011 – 2013

Ekokem Oy 2011 – 2013

Itella Oyj 2011 – 2013

Rautaruukki Oyj 2011 – 2013

Telia Sonera Oyj Ab 2011 – 2013